



Lisbon School
of Economics
& Management
Universidade de Lisboa

U LISBOA

UNIVERSIDADE
DE LISBOA

**DOUTORAMENTO EM
Estudos de Desenvolvimento**

*«A CRISE DA DÍVIDA SOBERANA EM PORTUGAL, NO ÂMBITO
DA GOVERNAÇÃO DA UEM».*

PEDRO MIGUEL DE AZEREDO DUARTE

Tese especialmente elaborada para obtenção de grau de Doutor em Estudos de Desenvolvimento

ORIENTADOR: PROF. DOUTOR ANTÓNIO GOUCHA SOARES

2022



**Lisbon School
of Economics
& Management**
Universidade de Lisboa

*«A CRISE DA DÍVIDA SOBERANA EM PORTUGAL, NO ÂMBITO DA GOVERNAÇÃO
DA UEM».*

Pedro Miguel de Azeredo Duarte

Tese especialmente elaborada para obtenção de grau de Doutor em Estudos de Desenvolvimento

Orientador: Prof. Doutor António Goucha Soares

Júri

- Presidente: Doutor Nuno João de Oliveira Valério
Professor Catedrático Aposentado
Instituto Superior de Economia e Gestão da Universidade de Lisboa
- Vogais: Doutor João Martins Ferreira do Amaral
Professor Catedrático Aposentado
Instituto Superior de Economia e Gestão da Universidade de Lisboa
- Doutor Miguel Glatzer
Full Professor
School of Arts and Sciences from La Salle University, Philadelphia, Pensilvânia
- Doutor Nuno Severiano Teixeira
Professor Catedrático
Faculdade de Ciências Sociais e Humanas da Universidade Nova de Lisboa
- Doutor António Goucha Soares
Professor Catedrático
Instituto Superior de Economia e Gestão da Universidade de Lisboa
- Doutora Maria Eduarda Gonçalves
Professora Catedrática Aposentada
Escola de Ciências Sociais e Humanas do ISCTE – Instituto Universitário de Lisboa
- Doutor Miguel Rocha de Sousa
Professor Auxiliar
Escola de Ciências Sociais da Universidade de Évora

RESUMO

A crise das dívidas soberanas, que afetou a Zona Euro na sequência da crise financeira global de 2008, representou um abalo nos alicerces do projeto europeu.

A ambivalência que se formou entre dois grupos de Estados-membros gerou uma divisão que pôs em causa o equilíbrio no seio das instituições que havia assegurado a coesão e solidez da construção europeia. Gerou-se uma dicotomia entre um grupo de países percecionados como responsáveis, cumpridores e competitivos, por oposição a um outro grupo de indisciplinados e pouco produtivos. Esta fronteira composta por argumentos não só técnicos ou políticos, mas também de natureza moral, cavou clivagens que geraram dinâmicas inesperadas na Europa.

Portugal foi um caso paradigmático de um Estado-membro afetado, de forma severa, pela referida crise do Euro e que teve de lidar com as indefinições europeias na resposta a esse período conturbado. Na presente investigação, enquadra-se esta crise nas suas origens, características e impacto, tal como se aprofundam as soluções (ou falta delas) que foram sendo experimentadas. A análise empírica, por sua vez, centra-se no caso português e, em particular, na forma como as elites políticas, com capacidade de decisão e influência naquele período, avaliaram a crise nos seus diferentes parâmetros: as suas causas, as respostas encontradas, o modelo de concretização dessas soluções e, por fim, os resultados alcançados. Para esse efeito, procedeu-se a um conjunto de entrevistas semiestruturadas, a um inquérito por questionário com uma amostra mais alargada e à análise de conteúdo dos documentos oficiais emanados da troika, que liderou o plano de resgate a Portugal.

PALAVRAS-CHAVE: Crise do Euro; Zona Euro; Programa de Assistência Económica e Financeira; Troika; Portugal.

ABSTRACT

The sovereign debt crisis, which affected the Eurozone after the 2008 global financial crisis, shook the foundations of the European project.

An ambivalence was formed between two groups of Member States, and it generated a division that jeopardized the historical balance that ensured the cohesion and solidarity within the European institutions. One group of countries was perceived as responsible, compliant, and competitive, and – on the opposite - another group was seen as undisciplined and unproductive. This boundary, built not only on technical or political arguments, but also on top of moral assessments, carved out cleavages promoting unexpected moves in Europe.

Portugal was a paradigmatic case of a Member State severely affected by the Euro crisis and which had to deal with European uncertainty in response to this challenging time. In this research study, this crisis is framed in its origins, characteristics, and impact, as well as the solutions (or lack of them) that have been experimented. The empirical analysis, in turn, focuses on the Portuguese case and on the way in which political elites of that period, namely with decision-making and influence power, assessed the crisis in its different parameters: its causes, the responses chosen, the execution model and, finally, the results achieved.

For this purpose, a set of semi-structured interviews was carried out, as well as a questionnaire survey with a broader sample, and a content analysis from the official documents issued by the troika institutions that led the rescue plan for Portugal.

KEYWORDS: Euro Crisis; Eurozone; Economic Adjustment Program; Troika; Portugal.

ÍNDICE

| | |
|--|-----|
| RESUMO | 1 |
| ABSTRACT | 3 |
| ÍNDICE | 5 |
| Lista de Figuras | 7 |
| Lista de Tabelas | 9 |
| Lista de Abreviaturas | 10 |
| INTRODUÇÃO | 11 |
| I - Apresentação geral do Trabalho de Investigação | 11 |
| i) Fundamentos para a escolha do tema..... | 11 |
| ii) Organização do trabalho de investigação e estrutura da tese | 20 |
| II - Construção do objeto de estudo e metodologia de investigação | 28 |
| i) A formulação das questões de investigação..... | 28 |
| ii) O método de análise | 35 |
| iii) A recolha e tratamento de dados | 44 |
| PARTE I – A CRISE DO EURO – ENQUADRAMENTO E RESPOSTA EUROPEIA | 52 |
| Capítulo 1 - Fundamentos da moeda única | 52 |
| 1.1 Origens da UEM: breve incursão pelas raízes do projeto europeu | 52 |
| 1.2 A histórica questão monetária..... | 60 |
| 1.3 O impacto da queda do Muro..... | 71 |
| 1.4 Duas visões económicas em confronto | 78 |
| 1.5 Um compromisso político | 92 |
| Capítulo 2 - As causas da crise de 2010 | 103 |
| 2.1 Os desequilíbrios estruturais | 103 |
| 2.2 Os «anos de ouro» | 131 |
| 2.3 A ignição da crise | 159 |
| Capítulo 3 - As diferentes fases da crise | 184 |
| 3.1 Nota introdutória | 184 |
| 3.2 O impacto da crise financeira | 186 |
| 3.3 A questão grega | 203 |
| 3.4 Dos estímulos à austeridade..... | 219 |
| 3.5 A espiral de contágio..... | 231 |

| | | |
|--|--|------------|
| 3.6 | A nova face do BCE | 244 |
| 3.7 | Nota conclusiva | 252 |
| PARTE II – O CASO PORTUGUÊS | | 257 |
| Capítulo 4 - Dos desequilíbrios estruturais à emergência..... | | 257 |
| 4.1 | O endividamento externo da economia | 257 |
| 4.2 | O confronto com a crise..... | 269 |
| 4.3 | O pedido de ajuda externa | 282 |
| Capítulo 5 - O Plano de Resgate | | 291 |
| 5.1 | O Programa de Assistência | 294 |
| 5.2 | A Troika | 304 |
| 5.3 | A receita ideológica..... | 330 |
| 5.4 | Os resultados alcançados..... | 350 |
| Capítulo 6 - Análise empírica e discussão de dados e resultados | | 379 |
| 6.1 | As entrevistas semiestruturadas..... | 380 |
| 6.2 | Os inquéritos por questionário a parlamentares..... | 424 |
| 6.3 | As avaliações intercalares | 443 |
| 6.4 | Os resultados empíricos..... | 456 |
| CONCLUSÃO | | 459 |
| REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS | | 487 |
| APÊNDICES | | 497 |
| a. | Apêndice A – Guião de entrevistas | 498 |
| b. | Apêndice B - Lista e perfil das Entrevistas | 504 |
| c. | Apêndice C – Grelha com Fichas de Leitura das entrevistas..... | 505 |
| d. | Apêndice D – Resumo dos resultados do Inquérito por Questionário (SurveyMonkey)..... | 533 |
| e. | Apêndice E – Grelha de análise das revisões intercalares da Troika (MAXQDA)..... | 537 |

Lista de Figuras

| | |
|---|-----|
| Figura 1 - Indicadores económicos 1989-1998-2008..... | 137 |
| Figura 2 - Peso do setor bancário nas economias | 193 |
| Figura 3 - Evolução do Balanço dos Bancos Centrais..... | 201 |
| Figura 4 - Taxa Desemprego e PIB - EU/UK/US (2007-2015)..... | 202 |
| Figura 5 - Evolução das taxas de juros soberanas a 10 anos (Irlanda, Portugal e Grécia) | 226 |
| Figura 6 - Balança comercial em % do PIB (Portugal, 1996-2012)..... | 259 |
| Figura 7 - Dívida Externa em % do PIB (Portugal, 1996-2014)..... | 261 |
| Figura 8 - Taxa de crescimento do PIB (Portugal, 1999-2012) | 262 |
| Figura 9 - Comparação da Balança de pagamentos entre Países (1999-2012) | 263 |
| Figura 10 - Evolução das taxas de juro soberanas (Portugal, 2009-2013)..... | 271 |
| Figura 11 – Posição no ranking de competitividade do WEF (Portugal, 2004-2014) | 359 |
| Figura 12 - Evolução das taxas de juro soberanas a 7 anos (Portugal, 2011-2014) | 374 |
| Figura 13 - Evolução do crescimento do PIB e Desemprego (Portugal, 2000-2014)..... | 375 |
| Figura 14 - Frequência de indicadores: causas da crise 2010/2011 | 386 |
| Figura 15 - Nuvem de palavras: causas da crise 2010/2011..... | 387 |
| Figura 16 - Frequência de indicadores: Resposta europeia à crise | 397 |
| Figura 17 - Frequência de indicadores: Resposta europeia – Grupo Governo 2009-2011 | 406 |
| Figura 18 - Frequência de indicadores: Resposta europeia – Grupo Governo 2011-2015 | 406 |
| Figura 19 - Frequência de indicadores: Resposta europeia – Grupo Institucionais | 407 |

| | |
|---|-----|
| Figura 20 - Frequência de indicadores: Intervenção da Troika | 408 |
| Figura 21 - Questionário junto de deputados em funções entre 2009-2014..... | 427 |
| Figura 22 - Inquérito por questionário: análise questão 1 | 429 |
| Figura 23 - Resultados eleitorais: Europeias 2009..... | 430 |
| Figura 24 - Resultados eleitorais: Legislativas 2009 | 430 |
| Figura 25 - Resultados eleitorais: Legislativas 2011 | 431 |
| Figura 26 - Inquérito por questionário: análise questão 2 (Grupo PSD e CDS) | 433 |
| Figura 27 - Inquérito por questionário: análise questão 2 (Grupo PS, PCP/PEV e BE)..... | 434 |
| Figura 28 - Inquérito por questionário: análise questão 3 (Grupo PSD e CDS) | 436 |
| Figura 29 - Inquérito por questionário: análise questão 3 (Grupo PS, PCP/PEV e BE)..... | 437 |
| Figura 30 - Inquérito por questionário: análise questão 4 (Grupo PSD e CDS) | 438 |
| Figura 31 - Inquérito por questionário: análise questão 4 (Grupo PS, PCP/PEV e BE)..... | 439 |
| Figura 32 - Inquérito por questionário: análise questão 5 (Grupo PSD e CDS) | 440 |
| Figura 33 - Inquérito por questionário: análise questão 5 (Grupo PS, PCP/PEV e BE)..... | 441 |
| Figura 34 – Frequência de temas: Declarações trimestrais da Troika..... | 446 |
| Figura 35 - Frequência de sentimentos: Declarações trimestrais da Troika | 451 |

Lista de Tabelas

| | |
|--|-----|
| Tabela 1 - População e amostra do questionário | 50 |
| Tabela 2 - Diferenças culturais entre países com base no estudo de Hofstede..... | 122 |
| Tabela 3 – Crescimento PIB na Zona Euro/Alemanha (2000-2005) | 141 |
| Tabela 4 - Crescimento económico em Portugal (1999-2009) | 147 |
| Tabela 5 - Dívida externa portuguesa (1996-2009) | 148 |
| Tabela 6 - Dívida Pública na Zona Euro por País..... | 187 |
| Tabela 7 - Perda de Valor dos sistemas bancários (2008) | 191 |
| Tabela 8 - Saldo da Balança Corrente em % do PIB (Portugal, 1996-2013)..... | 357 |
| Tabela 9 - Lista de entrevistados | 382 |
| Tabela 10 - Número agregado de mandatos por partido (2009-2014) | 431 |

Lista de Abreviaturas

| | |
|--------|---|
| BCE | Banco Central Europeu |
| CCR | Comprehensive Crisis Response |
| CE | Comissão Europeia |
| CECA | Comunidade Económica do Carvão e do Aço |
| CEE | Comunidade Económica Europeia |
| ECU | European Currency Unit |
| FEEF | Fundo Europeu de Estabilidade Europeia |
| FMI | Fundo Monetário Internacional |
| MEE | Mecanismo Europeu de Estabilidade |
| MEEF | Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira |
| MTC | Mecanismo de Taxas de Câmbio |
| PAC | Política Agrícola Comum |
| PAEF | Programa de Assistência Económica e Financeira |
| PEC | Pacto de Estabilidade e Crescimento |
| PEC IV | 4ª Versão do Programa de Estabilidade e Crescimento 2010-2013 |
| QE | Quantitative Easing |
| SEBC | Sistema Europeu de Bancos Centrais |
| SME | Sistema Monetário Europeu |
| TSU | Taxa Social Única |
| UE | União Europeia |
| UEM | União Económica e Monetária |
| ZMO | Zona Monetária Ótima |

INTRODUÇÃO

I - Apresentação geral do Trabalho de Investigação

i) Fundamentos para a escolha do tema

A crise financeira internacional, espoletada com a falência do gigante financeiro norte-americano, Lehman Brothers, constituiu a ignição para uma sucessão de acontecimentos inesperados que culminou numa crise sem precedentes no seio da União Europeia, atingindo o seu projeto mais galvanizador e, paradoxalmente, mais vulnerável: a moeda única.

A emergência de uma crise de dívidas públicas, no seio da Zona Euro, expôs as debilidades da arquitetura da moeda única, na medida em que a capacidade de resposta àquele momento de adversidade revelou-se assimétrico entre os diferentes Estados que partilhavam a mesma política monetária. O caso de Portugal é, a esse respeito, paradigmático. Este País atravessou fases distintas desde que iniciou o seu caminho de adesão à moeda única. Foi, numa primeira fase, apontado como o «bom aluno», o «caso de sucesso» ou o exemplo a ser seguido por outros países, nomeadamente, por aqueles que, entretanto, foram aderindo à União Europeia. Passou depois por uma fase de acumulação de desequilíbrios internos e de divergência com a média das economias na Europa, perante uma passividade generalizada e uma cumplicidade comprometida por parte das instâncias europeias. E, por fim, foi vítima direta das «ondas de choque» que

transformaram um problema específico de acumulação de despesa irrazoável e ocultada por parte de um outro Estado (Grécia), numa crise interna que deixou Portugal na fronteira da bancarrota, vendo-se obrigado a um pedido *in extremis* de ajuda internacional.

A abordagem a um determinado momento histórico vivido por um País europeu que foi submetido a um programa de assistência, acordado com instituições internacionais, na sequência de uma grave crise de financiamento do Estado, assume assim uma relevância adicional pelo contexto regional em que teve lugar. Ou seja, o resgate a Portugal, na sequência da crise financeira global de 2007/2008 e das suas sequelas no espaço europeu, não pode ser visto de forma isolada sem o relacionar com o enquadramento comunitário e a sua política económica e monetária. Esta é, assim, uma premissa relevante: reconhecer que a crise financeira portuguesa está umbilicalmente relacionada com a arquitetura da União Económica e Monetária (UEM) (Amaral J. F., 2013).

Na verdade, desde os primeiros momentos da criação da moeda única na Europa que diversas teorias alertaram para as adversidades decorrentes de, neste mesmo espaço, não se verificarem os requisitos caracterizadores de uma Zona Monetária Ótima (Mundell, 1961). A «crise das dívidas soberanas» que afetou determinadas economias europeias, após 2010, trouxe à evidência fragilidades originárias do Euro. Mesmo considerando que a Europa encontrou respostas para a iminência de colapso da sua moeda única (que poderia decorrer da insustentabilidade de algumas dívidas soberanas), deve ter-se em conta o carácter conjuntural, reativo e de emergência das medidas adotadas. Várias correntes defendem que continua a faltar um enquadramento formal e a sustentabilidade económica adequada que encontre o ponto de

equilíbrio que proteja o Euro de novas tempestades e que contribua para a coesão económica, social e territorial deste espaço (Enderlein, 2012).

O que torna o estudo, deste tema, pertinente do ponto de vista académico e estimulante do ponto de vista intelectual.

Na verdade, a crise ocorrida teve a particularidade de ser original e inesperada. Não era possível recorrer a memórias, recentes ou mais distantes, sobre a resposta a uma turbulência daquela natureza. Estava em causa a possibilidade – até então desconsiderada – de falência de Estados no chamado «mundo desenvolvido». E esse risco surgia, em parte, devido à sua pertença à moeda única europeia. Perante o nervosismo dos mercados, iniciado com a situação de risco de insolvência na Grécia, percebeu-se a impotência dos Estados-membros, individualmente considerados, por força da ausência de instrumentos monetários, e das próprias instituições comunitárias.

Foi neste cenário de incerteza e de alguma desorientação que a União Europeia (UE) teve de encontrar medidas que estagnassem a tendência para a desagregação da sua moeda única e que fugiram, em muitos casos, ao processo e ao cariz consagrados nos Tratados e até na praxis comunitária, voltando a ser evidente uma disputa política de poder e influência que se imaginava estabilizada no concerto da União Europeia (Soares, 2016). Velhas questões voltaram a ser atuais, como o equilíbrio entre grandes e pequenos Estados-membros, entre o núcleo duro e os países periféricos, entre o Eixo Paris-Berlim e os restantes, entre latinos e saxónicos, entre credores e devedores (Marsh, 2013; Nordvig, 2014).

Esta crise teve, portanto, consequências económicas, mas também políticas, legitimando um olhar para o equilíbrio no seio da Zona Euro como um fator determinante para o futuro de todo o projeto europeu.

Assim, parece ser relevante que, num primeiro momento, se proceda a uma revisão da literatura e do debate teórico que incide sobre as causas que motivaram as assimetrias existentes no seio da União Económica e Monetária. Enquanto elemento enquadrador, será necessário revisitar o debate ocorrido e as principais decisões tomadas no momento da criação da moeda única. O equilíbrio atingido em torno de diferentes tensões germinadas com o final da Guerra Fria, e a consequente queda do Muro que dividia a Alemanha, condicionou uma nova correlação de poder. A moeda única foi, em certo sentido, uma espécie de moeda de troca para a reunificação germânica. Este esforço de compensação, nomeadamente entre a França e a Alemanha, foi crítico para a arquitetura que concebeu o Euro, em grande medida criado à semelhança da antiga moeda alemã (Nordvig, 2014).

A UEM constitui um pilar fundamental do projeto europeu. Partindo desta premissa, importa analisar o seu contributo histórico, o seu percurso em paralelo com o aprofundamento da integração europeia e os principais desafios que enfrenta hoje e enfrentará inevitavelmente nos próximos anos. Na verdade, a moeda única permanece no «olho do furacão», não apenas pelas enormes interrogações que se erguem em torno da sua sustentabilidade nos atuais termos, mas igualmente por ser consensual que o seu peso no contexto europeu é de tal forma significativo que um hipotético fracasso conduzirá o projeto europeu para uma indefinição caótica que poderá ter consequências devastadoras para a própria ideia de uma Europa unida e integrada.

Assim, o âmbito da investigação desta dissertação pretende sugestionar observações que se debrucem, em primeiro lugar, sobre os pontos fortes e as vulnerabilidades da UEM, decorrentes da sua arquitetura original, onde o equilíbrio político atingido entre as potências dominantes culminou numa preponderância germânica, em que vingou uma moeda forte, focada na estabilidade de preços e, assim, sucedânea do *Deutsch Mark*.

Naturalmente, tal criou dificuldades a economias de cariz diferenciado, como é o caso português. Perante determinados choques assimétricos, como os verificados na sequência da crise financeira internacional, a Zona Euro enfrentou desafios de enorme complexidade técnica e política. Esta crise teve impacto a partir de 2009/2010 na capacidade de financiamento de alguns Estados-membros da Zona Euro, num momento em que os princípios de solidariedade e de igualdade entre os seus membros foram desafiados no seio da União Europeia.

É neste contexto que uma análise mais aprofundada do Programa de Assistência a um País intervencionado pode proporcionar conclusões cientificamente interessantes. O programa português teve especificidades significativas que o distinguem. Por um lado, porque teve um âmbito holístico e não focado num setor específico, como ocorreu no caso do Programa irlandês, orientado para o setor bancário. E, por outro lado, beneficiou de um cumprimento considerado satisfatório com sucessivas avaliações positivas, concluindo-se no prazo previsto, ao contrário do verificado no caso grego que foi sofrendo diversos percalços, alterações e extensões.

O Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF) resultou de um acordo entre as autoridades portuguesas e instituições internacionais (UE e FMI) e foi materializado numa carta de intenções subscrita pelo Governo português e remetida a essas instituições credoras. Todavia,

apesar de ser um acordo livremente aceite pelas partes, é notória a assimetria existente em termos de força negocial. Enquanto requerente, o Governo português teve pouca margem de manobra negocial, enquanto a contraparte externa, na qualidade de emprestadora, pôde impor as suas orientações. De igual modo, o resgaste externo não poderá ser desligado de variáveis exógenas que condicionaram as suas raízes e o seu desenho. Apesar disso, um dos pontos fortes apontados pelas instâncias internacionais (nomeadamente, os credores), nas suas avaliações periódicas, foca-se na determinação, resiliência e capacidade de suporte político abrangente e sólido à execução do programa de ajustamento no País.

Contudo, isso não significa que a abordagem à crise tenha sido uniforme ou sequer consensual no País. No que concerne às suas raízes, à resposta encontrada ou ao seu impacto, uma linha divide duas visões sobre a crise da dívida pública que assolou Portugal a partir de 2010. Essas abordagens são por vezes antagónicas, sem pontos comuns. Muitas vezes, reconheça-se, esse antagonismo decorre de motivações próprias das disputas políticas que democraticamente tendem a polarizar posicionamentos. Contudo, neste caso, não há um consenso sociopolítico, nem académico, sobre as lições que poderão ou deverão ser retiradas daquele momento histórico tão significativo na vivência coletiva de um Estado-membro da União Europeia. Desde logo, ao nível das causas para a crise ter atingido o País, as opiniões distinguem-se entre aqueles que colocam o foco em variáveis exógenas (conceção da moeda única, crise do *subprime*, falta de instrumentos da UEM, situação na Grécia, etc.) e aqueles que sublinham os fatores domésticos (falta de competitividade da economia, sobre-endividamento generalizado, contas públicas descontroladas, etc.). Tal como na receita adequada para ultrapassar as dificuldades, a nível europeu e a nível nacional.

O trabalho de investigação que consubstancia a presente dissertação debruça-se, em particular, na comunidade política portuguesa que lidou diretamente com esta temática. Tal permite uma aferição direcionada sobre as diferentes correntes de pensamento e de ação que nortearam o debate público e as decisões políticas. E municiam a investigação com dados relevantes na análise do caso de estudo. O método de análise de conteúdo das entrevistas semiestruturadas dirigidas aos principais intervenientes políticos da época e os inquéritos por questionário em que a amostra foi preenchida por deputados (na Assembleia da República e no Parlamento Europeu) em funções no período em apreço, constitui um instrumento de perceção e validação em busca de respostas às questões de investigação. E permite uma análise sustentada em critérios científicos, filtrando as conjunturas políticas e as tendências de militância ideológica.

Afigura-se, assim, pertinente a análise deste tema. Em concreto, a avaliação mais aprofundada da resposta à crise num caso concreto – o português – poderá trazer evidências mais lineares sobre as forças e fraquezas do modelo em causa e sobre as alterações que o enquadramento europeu, no âmbito do particular período entre 2010 e 2014, sofreu.

Por último, o presente trabalho poderá abrir caminhos de pensamento e reflexão sobre as opções para o futuro próximo da UEM e da sua relação com os diferentes Estados-membros. Os desequilíbrios originais não foram ainda ultrapassados pelo que as debilidades apontadas permanecem atuais. É hoje consensual a necessidade de se encontrar um quadro legal e político que conforme o espaço da moeda única, dando-lhe eficácia económica e social e dando-lhe sustentação política. Os tempos são desafiantes, estando em causa o papel da União Europeia enquanto espaço político de prosperidade e de paz. Esta tese poderá – desejavelmente - ser mais um contributo para essa necessária reflexão coletiva.

A escolha da abordagem deste tema para a tese tem assim como primeiro fundamento o seu interesse académico, a sua relevância científica e a sua potencial utilidade prática no debate público e institucional que o projeto europeu e os diferentes Estados-membros percorrem e percorrerão nos anos vindouros.

O projeto europeu representa um modelo de integração económica, social e política, em permanente esforço e construção, apontando para um objetivo intrínseco de convergência, ou de «*catching-up*», entre diferentes regiões e economias, cujo ponto de partida, em termos de desenvolvimento, é distinto. A esse respeito, a União Económica e Monetária representa um elemento estruturante nesse mesmo processo de integração.

Em consequência, a presente investigação, que se debruça sobre a turbulência vivida neste espaço monetário a propósito da crise das dívidas soberanas, foi enquadrada no âmbito do Programa de Doutoramento em Estudos de Desenvolvimento.

Para a sua concretização, em linha com uma visão contemporânea dos estudos de desenvolvimento, este trabalho assume necessariamente uma perspetiva transdisciplinar, na medida em que seria redutor limitá-lo a uma única disciplina científica. Esta ideia é defendida por David A. Clark:

“There is now widespread agreement (at least within contemporary development studies) that no single discipline can adequately deal with the breadth or complexity of development. Instead, what is required to deepen our understanding of development issues is a blending of analysis and methods from different disciplines”.

(Clark, 2006, p. xxviii)

Concorrem assim, ao longo da dissertação, diferentes áreas científicas. Desde logo, a área económica, no seu sentido amplo, em que se integram as finanças públicas e a política monetária. Mas, também, as matérias jurídicas associadas à conformação legal e institucional da União Europeia e da relação com os Estados-membros. Assim como outros campos científicos, entre os quais, as ciências políticas, as relações internacionais e geopolítica, as políticas sociais ou a História.

ii) Organização do trabalho de investigação e estrutura da tese

Um projeto de investigação que pretende enquadrar o programa de ajustamento que Portugal viveu entre 2011 e 2014 – nos seus fundamentos, conceção, execução e impacto – implica olhar para a integração portuguesa na Zona Euro e, antes disso, para o contexto político do projeto europeu e da moeda única nas suas diversas variáveis.

Assim, depois de um primeiro bloco introdutório, dividido em dois capítulos, em que se reflete as premissas deste trabalho, quanto às motivações do autor sobre a pertinência do tema de estudo, a organização do trabalho e a metodologia de investigação seguida para alcançar conclusões relevantes, inicia-se a descrição mais substantiva sobre o tema em análise.

Optou-se, para esse efeito, por dividir o trabalho em duas grandes Partes. Uma primeira que se debruça sobre a denominada «crise do Euro» surgida na sequência da crise financeira internacional de 2007 e 2008, concretizando-se numa abordagem a todo o enquadramento que propiciou essa mesma crise. Assim como se caracteriza e aprofunda a resposta que as instituições europeias encontraram para a enfrentar. Como tal, no capítulo 3, começa-se por uma breve incursão pela origem do próprio projeto europeu, na medida em que tal condicionou o contexto que conduziu a uma união monetária. No ponto seguinte, traz-se à colação o debate teórico sobre a política monetária e a abordagem maniqueísta que conformou a criação do projeto de uma união económica e monetária na Europa. Nos três pontos seguintes, aprofunda-se a reflexão sobre os condicionalismos políticos que, em grande parte, explicam a moldura originária da UEM

e o xadrez político que permitiu um equilíbrio institucional. Contudo, esse referido equilíbrio teve como reverso da medalha um conjunto de assimetrias, nomeadamente de ordem económica, que são dissecadas no capítulo seguinte.

Com efeito, o capítulo 4 dedica-se às causas da crise iniciada em 2010, por força das dificuldades de sustentabilidade da dívida pública na Grécia, num efeito de contágio que se estendeu a outros Estados-membros. Propõe-se aqui um olhar sobre as raízes do projeto da moeda única e os seus desajustamentos que, em certa medida, são justificáveis pela necessidade de alcançar consensos de natureza política num quadro institucional deveras complexo como é o projeto da União Europeia. Essa necessidade de compromissos entre partes que, por vezes, são heterógenas, tem como consequência o sacrifício da eficácia e da coerência dessas iniciativas. Essas questões são abordadas no ponto 4.1.

De seguida, nos dois pontos seguintes, avalia-se a primeira década do Euro e a transição para a década subsequente. São espaços temporais que marcam dois momentos com características quase opostas na vida desta união monetária. Uma primeira década de aparente sucesso e quase euforia, e um início de segunda década marcado por uma crise que foi assumindo proporções que esticaram a moeda comum até ao limite da sua sobrevivência. O conhecimento do estado efetivo das contas públicas na Grécia, em 2010, espoletou um efeito de contágio em que a confiança dos mercados se foi deteriorando, acabando por condicionar o financiamento de diversos Estados-membros no espaço europeu. Tal trouxe à evidência fragilidades do modelo de moeda única vigente, na sua arquitetura e na ausência de instrumentos para lidar com uma crise desta natureza. Assim como pôs à prova a relação de solidariedade e responsabilização entre blocos de Países no seio da União.

Dando seguimento a um certo sentido cronológico, depois de se ter abordado a origem e fundamentos do projeto da moeda única e o contexto que precedeu o surgimento da «crise do Euro», no capítulo 5, aprofunda-se a análise detalhada das características dessa mesma crise. Para esse objetivo, elencam-se e descrevem-se os diferentes momentos que a Zona Euro teve de atravessar, em função do evoluir da crise. Divide-se, assim, esse período em cinco fases. A primeira (ponto 5.2) refere-se ao embate com a crise financeira iniciada com o problema hipotecário norte-americano e cujos efeitos se fizeram repercutir à escala global. Aprofunda-se a análise desse mesmo efeito e como a Europa encontrou soluções para o enfrentar, tendo em conta a opção contracíclica que marcou essa fase inicial de impacto da crise global.

A resposta das instituições europeias – em particular, o Conselho Europeu, onde se sentam os Chefes de Estado e de Governo da União – sofreu uma guinada muito significativa depois de ter sido revelada a real situação das contas públicas por um novo Governo na Grécia que, entretanto, entrou em funções. Este dado, associado à perceção de ocultação e desleixo fiscal, levou à perda de confiança dos mercados, que começaram a limitar o financiamento a este Estado-membro. A reação dos parceiros europeus é aqui avaliada, na medida em que tal terá sido um momento decisivo para a proliferação dos choques supervenientes que resultaram numa crise das dívidas soberanas que chegou a ameaçar todo o edifício da moeda única.

Na terceira fase, aborda-se a alteração de rumo que a União Europeia assumiu na resposta à crise, impondo políticas contracionistas, do ponto de vista orçamental, aos Estados mais endividados e que enfrentavam maiores dificuldades perante o contexto adverso vivido à época. Foi uma mudança alinhada com os sinais que os mercados financeiros davam, e teve repercussões significativas, não apenas na evolução da crise, mas na própria base de relação

entre os Estados-membros em que assenta o projeto europeu e, mais particularmente, o projeto da moeda única.

Por força do agudizar da crise na Grécia, não estancada pelas instituições comunitárias, e por força do comportamento dos mercados, a crise teve na fase seguinte a sua expansão a outras geografias. Num primeiro momento, na Irlanda, cuja ignição esteve no setor imobiliário, estendendo-se depois a Portugal e ameaçando no momento posterior grandes economias, como a espanhola ou a italiana. Este processo é analisado no ponto 5.5.

A substituição de Trichet por Draghi na liderança do Banco Central Europeu, ocorrida em novembro de 2011, é percecionada como um ponto de viragem nas políticas monetárias europeias, com uma maior determinação para endereçar as reais dificuldades que este espaço comum atravessava. Em particular, a célebre declaração de Mario Draghi, no Verão de 2012, de que o BCE faria *“whatever it takes”* para salvar o Euro, teve um efeito decisivo na confiança dos mercados financeiros, assegurando a estabilidade que a UEM necessitava para finalmente alcançar resultados positivos nas suas múltiplas ações de resposta à crise. Esta mudança de postura da entidade monetária significou um volte-face na gestão da crise e é analisado no ponto 5.6.

A Parte II do trabalho de investigação debruça-se sobre a análise de estudo do caso português. No capítulo 6, aborda-se o caminho que conduziu à situação de emergência derivada da crescente dificuldade do Estado em aceder a financiamento nos mercados internacionais, num processo iniciado em 2010 e que culminou com o pedido de resgate no início de abril de 2011.

Este capítulo divide-se em três pontos, em que num primeiro momento se olha para o problema estrutural da economia portuguesa, associado ao endividamento incentivado pela adesão ao espaço monetário europeu. A descida das taxas de juro que tal comportou e a débil competitividade da economia (excessivamente dependente de setores não-transacionáveis) conduziu à acumulação de dívida pelas empresas, pelas famílias e, em certos momentos, pelo próprio Estado. As consequências deste sobre-endividamento são abordadas no primeiro ponto deste capítulo.

De seguida, o trabalho foca-se na forma como as autoridades portuguesas reagiram à crise, no esforço do Governo português para contrariar as crescentes dificuldades no acesso a financiamento e no comportamento dos diferentes agentes políticos e institucionais. Recorde-se que o Governo de então viu a quarta versão do seu Programa de Estabilidade e Crescimento (PEC IV) reprovado pelo Parlamento, levando à sua demissão e a uma crise política que tornou incontornável o pedido de ajuda externa. Depois da abordagem desse processo, e da sua componente político-diplomática, avalia-se o momento em que o pedido de ajuda se torna realidade, em todos os contornos que o condicionaram.

No capítulo 7, aprofunda-se o estudo em torno do plano de resgate acordado com as instituições credoras, ou seja, com a União Europeia e o Fundo Monetário Internacional (FMI). Esse acordo foi materializado num Memorando de Entendimento e no Programa de Assistência Económica e Financeira que é alvo de análise no ponto 7.1. As opções assumidas nesse memorando evidenciam o caminho que o País deveria seguir nos diferentes setores da economia, da organização da administração pública e da gestão orçamental. O presente trabalho tenta debruçar-se nessa análise, não negligenciando determinadas variáveis que condicionaram a sua

execução, como determinadas decisões do Tribunal Constitucional que inviabilizaram algumas medidas decididas entre o Governo português e a Troika.

O ponto seguinte é dedicado, precisamente, a essa entidade informal, designada como Troika, em que se juntaram as instituições responsáveis pelo financiamento e pelo acompanhamento das condicionalidades deste plano de ajuda. Foi o modelo encontrado para a Grécia e Irlanda, sendo depois replicado em Portugal, e que juntava a Comissão Europeia, o Banco Central Europeu e o Fundo Monetário Internacional. O elemento peculiar nesta estrutura é o FMI, na medida em que se trata de um organismo externo à realidade institucional da União Europeia. Neste ponto, aborda-se de forma mais detalhada as motivações e as consequências da presença do FMI na Troika que acompanhou o plano de ajuda externa a Portugal. Assim como, de seguida, se olha para o quadro político-ideológico que norteou a Troika (que, no fundo, espelhava a corrente dominante no Conselho Europeu) e que influenciou o desenho e a execução de um programa aplicado num País que se encontrava num momento de forte vulnerabilidade, dada a sua dificuldade em aceder a financiamento que cobrisse as suas necessidades imediatas.

Ainda no capítulo 7, procede-se por fim a uma avaliação dos resultados alcançados com a aplicação do memorando em Portugal durante aquele período de três anos, designadamente, em função dos objetivos iniciais que eram propostos. Essa ponderação é dividida em diferentes variáveis relevantes nos propósitos do PAEF: esforço de consolidação orçamental, reestruturação da economia, solidez do sistema bancário, reformas estruturais e impacto social e humano.

Por último, o capítulo 8 é composto pela análise empírica alicerçada no método de investigação adotado para a realização do presente trabalho. Essa análise assentou em três objetos. Por um

lado, através de inquéritos por entrevistas semiestruturadas direcionadas aos principais intervenientes e decisores políticos que lidaram (e lideraram) com a crise. A esse respeito, houve o cuidado de equilibrar as entrevistas entre protagonistas que ocuparam diversas funções relevantes, em diferentes organismos e em ambos os executivos que exerceram funções no período que precedeu e que sucedeu ao pedido de ajuda externa. Pelo nível de responsabilidade dos protagonistas entrevistados, e pelas experiências pessoais em concreto, esta análise revelou-se enriquecedora para a resposta às questões de investigação propostas na presente dissertação. Realizou-se também um inquérito por questionário, desta feita dirigido a uma amostra mais ampla, mas igualmente composta por agentes políticos com responsabilidades naquele período histórico. Trata-se de questionários a deputados portugueses que exerceram funções, entre 2009 e 2014, no parlamento nacional e no parlamento europeu, compostos por um conjunto de perguntas alinhadas com as questões de partida da presente investigação. Tal permite uma validação, por um grupo substancialmente mais alargado, de determinados *outputs* extraídos da análise de conteúdo dos inquéritos por entrevista.

Ainda no âmbito da análise empírica, elaborou-se também um estudo qualitativo de conteúdo detalhado dos relatórios de avaliação intercalar que trimestralmente a Troika publicou durante a execução do PAEF. Este é um instrumento de análise que permite extrair conclusões em torno dos resultados alcançados e da evolução da aplicação do plano, nas suas idiosincrasias, sejam elas motivadas por fatores internos ou externos (como as decisões do Tribunal Constitucional ou a performance económica dos parceiros comerciais de Portugal, entre outros exemplos).

Em suma, ao longo do trabalho, tenta seguir-se uma linha coerente, inclusive com cadência cronológica. Na Parte I, com abordagem de períodos históricos relevantes na investigação em

torno das questões de partida, desde as origens do projeto da moeda única, passando por determinados eventos com relevância para o objeto de estudo (em que a queda do Muro de Berlim será simbolicamente o mais significativo) e pelos confrontos e equilíbrios políticos que surgiram ao longo do percurso de afirmação do Euro. Subsequentemente, a tese foca-se na crise das dívidas soberanas que afetou a Zona Euro, iniciando-se pelas causas que a propiciaram e detalhando as diferentes fases que foram caracterizando essa época desafiante para a moeda única, em que todo o projeto da união económica e monetária foi posto à prova.

No mesmo sentido, e prosseguindo a mesma sistematização com um fio cronológico coerente, na Parte II, em que a matéria de estudo é o caso português, começa-se por olhar para as variáveis históricas que condicionaram o momento do surgimento da crise. Em concreto, analisam-se os desequilíbrios que a adesão ao espaço monetário europeu provocou na sua economia, com especial destaque para o efeito na escalada do endividamento externo. Em seguida, posiciona-se o momento da crise, desde o seu surgimento, as suas causas, a sua gestão política e as respostas que foram sendo encontradas. E, neste ponto, dedica-se uma especial atenção ao programa de condicionalidades acordado com as entidades externas que financiaram Portugal, através de empréstimos, naquele momento de dificuldade. Por fim, explana-se o trabalho de investigação com análise empírica e extração de resultados, através de metodologias variadas como a análise de conteúdo de textos, de entrevistas e de um questionário.

II - Construção do objeto de estudo e metodologia de investigação

i) A formulação das questões de investigação

O presente trabalho assenta na investigação em torno do contexto e do processo que conduziu a um pedido de ajuda externa pelas autoridades portuguesas, em 2011, avaliando o seu impacto e enquadrando as dinâmicas que conduziram a esse desfecho, no âmbito da governação da União Económica e Monetária. A análise e avaliação do processo, das decisões e dos equilíbrios alcançados poderão propiciar uma perspetiva mais informada, permitindo abrir novos campos de estudo e decisões mais fundamentadas em opções futuras, no âmbito europeu e nacional.

Para que o trabalho de investigação possa ser proficiente, torna-se imprescindível a colocação de questões de partida que norteiem o processo de pesquisa e o tratamento de dados relevantes.

É, assim, necessário especificar as respetivas questões de investigação de forma precisa, na medida em que estas irão orientar tanto a seleção do material de estudo, como todo o esquema de codificação e, finalmente, as conclusões a alcançar. Se as perguntas de investigação não forem claramente articuladas, haverá o risco efetivo de se utilizarem meios desadequados e que a codificação não reflita as verdadeiras dimensões-chave. Refira-se que as análises de conteúdo são suscetíveis de implicar várias questões de investigação.

Estas são premissas teóricas aplicáveis à generalidade dos trabalhos de investigação de cariz académico. Contudo, dever-se-á reconhecer que o tema escolhido para a presente tese torna aquelas condicionantes redobradamente prementes.

Na verdade, o autor está consciente do alcance alargado da temática em estudo. E dos riscos associados a essa mesma amplitude de observação. A denominada «crise do Euro» tem um enorme impacto multidisciplinar, mobilizando reações de diversa natureza, das mais emocionais às mais científicas. A literatura dedicada àquele evento histórico é muito vasta, tendo dado azo, por exemplo, a diversas obras assinadas por galardoados com o Prémio Nobel da Economia. De igual modo, o interesse académico do tema despertou a curiosidade científica de autores de todos os continentes (e não só do espaço europeu), dando origem a incontáveis livros, artigos e publicações.

De resto, o carácter multidisciplinar do tema é uma das características mais paradoxais, tornando-o aliciante e demasiado disperso, em simultâneo. É aliciante observar aquele marcante período histórico com a lente científica na vertente económica, financeira, social, sociológica, antropológica, da ciência política, da geopolítica, das relações internacionais ou meramente da História. O campo de análise é largo e diversificado. Contudo, o investigador arrisca perder-se num trabalho infinito, sem aprofundar adequadamente a matéria e sem se focar em inferências objetiváveis.

Assume, assim, uma importância crítica o esforço de concentração nas questões de partida para a investigação, em que o autor se propõe concentrar no seu estudo. Tendo presente que muitas interrogações estimulantes associadas a este tema terão inevitavelmente de ser preteridas.

Em consequência, no caso em apreço, identificou-se uma questão de partida matricial:

- Que magnas lições se podem extrair da crise das dívidas soberanas que conduziu à aplicação de um programa de assistência externa, no âmbito da UEM, em 2011, em Portugal?

Este será o tema genérico que enforma todo o trabalho de investigação. Desde o final dos anos 70 do passado século, Portugal enfrentou, em três diferentes momentos, um estado de necessidade extrema de financiamento, ao ponto de ter de pedir ajuda externa. Desta feita, todavia, foi a primeira vez que o fez integrando a união económica e monetária, no quadro da União Europeia. Tal facto é relevante na medida em que, no momento em que um país abdica da sua moeda própria e se compromete com um conjunto de regras comuns, com todas as implicações que tal comporta na competitividade da sua economia, torna legítima a expectativa de essa pertença representar uma maior segurança, desde logo, por poder beneficiar da cooperação e solidariedade de outros Estados-membros integrantes do mesmo espaço monetário. Por essa razão, não era expectável uma crise com as características da verificada, uma crise que se expandiu por diversos países, num efeito de contágio que pareceu mesmo descontrolado em determinados momentos. Esta crise foi assim um passo determinante, que gerou um processo de *path dependence*, na medida em que deu origem a um conjunto de eventos e decisões ulteriores. Na definição de Mahoney (2000), “...*path dependence therefore involves both tracing a given outcome back to a particular set of historical events and showing how these events are themselves contingent occurrences that cannot be explained on the basis of prior historical conditions*”. Ou, noutras palavras, “*decisions at one point in time can restrict*

future possibilities by sending policy off onto particular tracks, along which ideas and interests develop and institutions and strategies adapt” (Steinmo, Thelen, & Longstreth, 1992).

A crise do Euro será, neste caso, o acontecimento contingente que acabou por gerar mudanças institucionais de grande significado. Será mesmo uma *critical juncture* uma vez que corresponde a um momento de alteração abrupta das circunstâncias. Citando Capoccia & Kelemen (2007), estamos perante um caso que se enquadra no âmbito de *“relatively short periods of time during which there is a substantially heightened probability that agents’ choices will affect the outcome of interest”*.

Para Pierson (2000), *“critical junctures constitute the starting points for many path-dependent processes”*. Ora, o deflagrar da crise foi um acontecimento contingente, uma *critical juncture* que desencadeou um processo de *path dependence* com um número muito significativo de decisões que vieram a ser tomadas em momentos subsequentes. Neste caso, e retomando a abordagem que Mahoney (2000) nos propõe, já não uma *“self-reinforcing sequence”*, mas uma *“reactive sequence”*, uma vez que cada uma das medidas adotadas surge como reação à adoção das anteriores numa cadeia temporariamente ordenada de acontecimentos relacionados e causais.

Ou seja, esta crise representa um momento relevante na vida do projeto europeu, com impacto direto e marcante na organização social, económica e política de determinados Estados-membros, como é o caso de Portugal. E é assim um evento histórico que merece uma reflexão e uma ponderação científica que ultrapasse as condicionantes de natureza conjuntural. Precisamente para que, das «lições» que se deduzam, se enquadre os factos históricos com objetividade e se condicione o porvir com prospetiva.

Decorrente dessa mencionada questão de partida, outras poderão ser elencadas como declinações da principal. Em particular, procura-se aprofundar diferentes abordagens que habilitem uma perceção holística sobre todo este importante momento histórico, em particular para Portugal, mas cujas conclusões poderão auxiliar na reflexão sobre o próprio enquadramento da moeda única e o seu impacto em determinados contextos ou países, em concreto.

Assim, quatro outras questões de investigação, declinadas da principal, poderão ser referenciadas:

- Quais as causas mais determinantes e mais impactantes para a crise que culminou no pedido de resgate por Portugal, em 2011?
- A resposta das instituições europeias (Comissão, Conselho e Banco Central Europeu) à crise das dívidas soberanas, naquele contexto, foi a mais adequada para salvaguardar os interesses comunitários e dos Estados-membros?
- Perante a necessidade de um pedido de resgate por parte do Estado português, será que o modelo de intervenção, através de uma Troika, em que uma das partes (FMI) era exógena ao projeto europeu, foi a melhor solução possível? Haveria outras opções mais alinhadas com o interesse europeu?
- Que avaliação se poderá fazer sobre o real impacto do Programa de Assistência Económica e Financeira na economia e na sociedade portuguesas?

Com efeito, a abrangência do tema que se pretende investigar obriga a um naipe alargado de questões. Tentou-se, contudo, limitar ao essencial. Estes quatro temas ou interrogações nortearam o trabalho de investigação, tentando sintetizar e balizar as questões fundamentais.

Em primeiro lugar, para se enquadrar o contexto em torno da crise portuguesa, impõe-se uma retrospectiva sobre as suas potenciais causas, que vão desde a participação no projeto da moeda única, com todas as suas condicionantes para a economia nacional, até às opções políticas mais conjunturais, quer a nível europeu (por exemplo, a crise da Grécia), como a nível nacional (a instabilidade política derivada de um Governo minoritário no Parlamento naquele período).

Em segundo lugar, importa tentar compreender a natureza e os efeitos da resposta que as instituições europeias encontraram para enfrentar a crise. Este ponto é, igualmente, determinante na medida em que, estando Portugal inserido num espaço monetário comum, havia uma expectativa de compromisso, solidariedade e responsabilidade mútua entre as instituições comunitárias e os Estados-membros.

Outro ponto relevante prende-se com a solução orgânica encontrada como modelo de ação das instituições europeias junto dos países intervencionados. Caracterizou-se por uma missão que tinha a incumbência, durante a vigência do apoio externo (em forma de empréstimo), de monitorizar e controlar as decisões tomadas por Estados soberanos que se viram, desta forma, sujeitos a uma subjugação, que alguns políticos compararam a uma espécie de «protetorado». Acessoriamente, a integração do FMI, uma entidade não europeia, na Troika teve motivações concretas que interessa explorar.

Por último, um trabalho com este fito não poderia deixar de se debruçar sobre a avaliação do impacto da aplicação do plano de resgate no País, recorrendo a fontes documentais e a inquéritos para esse efeito.

Foi com o propósito de aprofundar estes temas relevantes que, dando substância à questão principal, se elaboraram aquelas referidas questões secundárias. Com o intuito de dar concretização objetiva ao fundamento e à motivação do presente trabalho.

ii) O método de análise

Do ponto de vista metodológico, recorreu-se a um modelo de análise de conteúdo assistida por computador, com base em software e em plataformas específicas e orientadas para este mesmo fim de auxílio à análise.

Ao longo das últimas décadas, a investigação - quantitativa ou qualitativa - tem evoluído de forma significativa com a análise de dados qualitativos a assumir uma crescente relevância e sofisticação no âmbito das várias áreas científicas, nomeadamente, no campo das ciências sociais. Tal deve-se, desde logo, à ausência ou limitação de dados objetivos no processo de recolha de informação, no estudo destas áreas, em muitos casos. Ou seja, quando o objetivo é compreender um conjunto de dinâmicas e relações sociais cuja mensurabilidade é complexa, senão mesmo inviável, assume enorme importância a capacidade de análise qualitativa que introduza padrões de interpretação fiáveis.

As linhas matriciais da investigação qualitativa são distintas das da investigação quantitativa. As suas características mais críticas residem na capacidade de escolher os métodos e teorias adequados, de abordar a análise de diferentes perspetivas e de incorporar elementos subjetivos do próprio investigador no seu trabalho de investigação, acrescentando saber ao processo. Com efeito, ao contrário do que se verifica no campo da investigação quantitativa, os métodos qualitativos encaram a interação do investigador com o campo como parte explícita da produção do saber. Esta ação interpretativa do agente investigador, bem como as *nuances* subjetivas dos

sujeitos estudados, são uma variável interveniente que não deverá ser excluída no processo de investigação. A subjetividade associada aos sentimentos, perceções ou reflexões sobre as ações e observações no terreno constitui, em si mesmo, um manancial de dados, fazendo parte da interpretação e devendo ficar documentados. Independentemente de se tentar introduzir filtros metodológicos, a investigação e os seus resultados são influenciados pelos interesses e bases sociais e culturais dos que nela participam, conformando a formulação das questões e hipóteses da investigação, assim como a interpretação dos dados e das relações (Flick, 2005).

Em contraponto, a investigação quantitativa pode ser caracterizada como uma série linear de passos que se deslocam da teoria até às conclusões, exibindo certos elementos definidores como a medição, a causalidade, a generalização e a replicação. De entre as inúmeras definições de análise de conteúdo que poderão ser encontradas na literatura dominante, realce-se duas qualidades que Bryman (2012) destacou como características fundamentais quando a abordagem é de cariz predominantemente quantitativo: a objetividade e a sistematização. Objetividade no sentido de que o procedimento de atribuição de categorias ao material estudado será o mais assético possível, isto é, com a menor influência possível de subjetividades do investigador. E sistematização no sentido de que a aplicação das regras será feita de uma forma consistente, suprimindo também impressões de natureza mais pessoal. Como resultado dessas duas qualidades, seria indiferente a ação concreta do investigador, não influenciando os resultados.

Por seu lado, a investigação qualitativa não se baseia numa conceção teórica e metodológica unitária. As opiniões de cada sujeito são o ponto de partida, uma segunda linha de investigação

estuda a construção e desenvolvimento das interações, enquanto uma terceira procura reconstituir as estruturas do espaço social e o significado latente das práticas (Bryman, 2012).

Para este efeito, a análise de conteúdo deve ser definida como uma técnica de interpretação e análise de mensagens e outras formas de comunicação, escritas ou não escritas, entre indivíduos. A sua concretização pode materializar-se incidindo sobre diferentes meios como textos literários, notícias publicadas, entrevistas, intervenções públicas, entre outros.

Na definição de Bardin (2020), a análise de conteúdo é um *“conjunto de técnicas de análise das comunicações visando obter por procedimentos sistemáticos e objetivos de descrição do conteúdo das mensagens, indicadores (quantitativos ou não) que permitam a inferência de conhecimentos relativos às condições de produção/recepção (variáveis inferidas) destas mensagens”* (p. 44).

Na sua ótica, os métodos de análise de conteúdo têm como objetivo a resposta às seguintes variáveis: por um lado a *“ultrapassagem da incerteza”*, na medida em que é necessário validar se o que é interpretado numa mensagem por um determinado sujeito estará lá efetivamente, isto é, se essa interpretação poderá ser válida e generalizável; por outro lado, aquilo a que chamou o *“enriquecimento da leitura”*, no sentido de que uma leitura mais detalhada poderá incrementar a descoberta de conteúdos, estruturas, significações e, assim, levar a melhor compreender o objeto de análise.

De igual modo se pode aduzir uma nota sobre as principais dificuldades que se poderão encontrar numa análise de dados. Referimo-nos à *“ilusão da transparência”*, da possibilidade de *“sucumbir*

à *magia dos métodos e das técnicas*" e, por último, da *"dificuldade de se juntarem teorias e conceitos muito abstratos com os dados recolhidos no campo"* (Minayo, 2000).

Neste sentido, há duas características diferenciadoras numa análise de conteúdo: por um lado, a «descrição analítica», em que se pretende registar e assinalar os pontos mais relevantes e significativos do texto e que se baseia numa categorização codificada desse mesmo texto. Ou seja, esta codificação deverá ser composta por categorias que, por sua vez, serão compostas por diversos indicadores representando unidades de registo presentes no texto. Em segundo lugar, o exercício de «inferência», que permite dar um significado concreto e fundamentado aos elementos encontrados no texto. Esta inferência materializa-se na interpretação dos resultados do estudo, permitindo atingir *outputs* a partir do registo do objeto de estudo (um documento ou a transcrição de uma entrevista, por exemplo).

Do ponto de vista prático, a análise de conteúdo deverá ter como objetivo um filtro das matérias mais relevantes, esgotando as diversas hipóteses de interpretação e analisando mais do que os elementos assumidamente expressos.

Em suma, a análise de conteúdo é uma técnica crescentemente utilizada no campo científico, desde logo, no âmbito das ciências sociais. Permite fazer a ponte entre elementos semânticos presentes no objeto de estudo e a sua interpretação analítica.

Naturalmente, esta análise de conteúdo e a investigação qualitativa em geral não estão imunes a críticas, sendo possível elencar os principais obstáculos à sua eficácia. Desde logo, o facto de ter um pendor demasiado subjetivo, confiando excessivamente em deduções não sistematizadas do investigador sobre o que é relevante e podendo ser contaminado pelas perceções e relações

persoais que afetem a neutralidade de análise. Outros pontos a elencar são a dificuldade de replicar um estudo qualitativo (sendo subjetivo é difícil repetir da mesma forma) ou a dificuldade de generalizar conclusões (o trabalho versa em campos mais reduzidos do que em estudos quantitativos, por exemplo, com um número muito limitado de entrevistas). Em paralelo, surge também a crítica de que estes estudos são menos transparentes na forma como a investigação é verdadeiramente conduzida (é menos escrutinável, pela sua natureza, do que um trabalho de natureza quantitativa).

Uma das formas que mais tem contribuído para atenuar esta evidente dificuldade de garantir mais transparência no método e execução de um trabalho de investigação de natureza qualitativa é através do recurso a programas de software especialmente direcionados para apoiar a análise de dados qualitativos.

Estes programas facilitam o trabalho de codificação e, assim, promovem uma maior clareza nos passos que são dados até às respetivas inferências e conclusões. Para além de removerem a maior parte das tarefas consumidoras de tempo e energia associadas a uma codificação e organização manuais dos dados.

No presente trabalho, recorre-se ao auxílio do Programa MAXqda de análise e tratamento de dados qualitativos. Trata-se de um software que permite manipular grandes conjuntos de dados, independentemente das suas fontes ou especificidades. Isto é, podemos estar a trabalhar sobre entrevistas (narrativas ou não estruturadas), *focus groups*, estudos de caso, anotações de campo, protocolos de observações ou qualquer outro documento ou material escrito. E este software é igualmente um importante facilitador no momento das inferências e análise de resultados, sendo

passível de diversas configurações que auxiliem a «leitura» de conclusões ou *outputs* (por exemplo, análise de relevância temática através de gráficos, de quadros-síntese, de «nuvens de palavras», etc.). É assim uma ferramenta de extrema utilidade nesta tarefa de interpretar realidades e vivências sociais, integrando os textos e materiais em estudo no seu contexto, dando-lhes uma significância mais apropriada para o resultado pretendido. Outra ferramenta crítica foi, em diferentes momentos, e para tratamento de dados resultantes de diferentes fontes, a aplicação informática *Microsoft Excel* como meio para gestão de dados e para a organização, visualização e criação de gráficos que permitiram uma melhor análise e leitura de resultados.

Tendo por base o material extraído dos inquéritos por entrevista realizados, e após a definição das questões de investigação, partiu-se para o elenco das dimensões e iniciou-se um processo de codificação com um critério baseado nessas mesmas interrogações e no estudo de segmentos de texto (unidades de registo) que justificaram a criação de categorias.

Este processo de categorização é extremamente útil enquanto forma de análise sistemática de textos, permitindo ou facilitando o trabalho de sumarização (extraíndo os elementos essenciais, criando um «*corpus*» com o material mais relevante), de explicação (acrescentando elementos adicionais aos diferentes segmentos do texto para auxiliar a interpretação e respetivos *outputs*) e de estruturação (filtrando e avaliando o material em estudo, dando-lhe consistência à luz de determinados critérios).

Através de um processo dedutivo que surge da análise dos textos e inquéritos em apreço, fixaram-se critérios de seleção para a escolha das categorias. Naturalmente, consolidadas a partir das questões de investigação suprarreferidas.

Nesse momento, tentou evitar-se dois erros comuns: extrair palavras do seu contexto, criando artificialmente categorias não justificadas; e sucumbir perante arbitrariedades subjetivas, num tema em que as perceções e emoções poderão ter influência.

Na sequência dessa tarefa, selecionaram-se indicadores, dentro de cada um dos textos, permitindo a análise do seu conteúdo, através da dissecação do texto, de inferências válidas e da descrição, interpretação e comparação mais objetiva e sistemática das mensagens. Tal possibilita a extração de conclusões que poderão ser de enorme relevância e utilidade para o fim pretendido com a investigação.

No que diz respeito aos inquéritos realizados, por entrevista e por questionário, dividiram-se os inquiridos por grupos de indivíduos, o que permite retirar considerações sobre tendências relevantes na população-alvo, designadamente, correlacionando o posicionamento político-ideológico com o sentido das respostas obtidas.

O mesmo método de análise de conteúdo, com o apoio do software MAXqda, foi seguido na interpretação dos textos que materializaram as avaliações intercalares, da responsabilidade da Troika, apresentadas trimestralmente.

O questionário a membros dos parlamentos, nacional e europeu, que exerceram funções no período da «crise das dívidas soberanas» e da execução do plano de resgate, ou seja, entre 2009 e 2014, foi construído com base nas questões secundárias de investigação descritas no ponto

anterior. Para além de uma pergunta inicial, para registo do partido político por que cada inquirido havia sido eleito, permitindo a referida estratificação por grupos de estudo, expuseram-se quatro questões de escolha múltipla que permitem aferir tendências de pensamento entre diferentes quadrantes políticos do País. As perguntas utilizadas no inquérito foram as seguintes:

- *Na sua opinião, qual a principal causa (ou principais causas) para a crise que culminou no pedido de resgate por Portugal em 2011? (indique um máximo de 2 opções) – colocam-se cerca de sete potenciais respostas, numa escala nominal, em que o inquirido poderá optar por duas, no máximo;*
- *Considera que, genericamente, a resposta europeia à crise das dívidas soberanas, naquele contexto, foi adequada? – os inquiridos tinham a opção de responder «sim», «não» ou «talvez»;*
- *Perante o pedido de resgate emitido pelas autoridades portuguesas, considera que o modelo de intervenção, através de uma Troika (CE, BCE e FMI), foi a melhor solução? – os inquiridos tinham a opção de responder «sim», «não» ou «talvez»;*
- *Como avalia o impacto do Programa de Assistência Económica e Financeira (que vigorou entre 2011-2014) na economia e sociedade portuguesas? – os inquiridos tinham cinco itens (opções de resposta possível) numa escala de avaliação Likert¹, que permite uma análise ordinal: «muito positivo», «positivo», «neutro», «negativo» e «muito negativo».*

¹ Tipo de escala psicométrica para questionários, usada para medir opiniões e posicionamentos com um nível mais detalhado (não limitando a respostas a “sim” ou “não”), através de um conjunto de opções de resposta que tentam cobrir os vários sentimentos possíveis. Neste caso, utilizou-se uma escala de satisfação de 5 pontos, incluindo uma opção neutra.

Utilizou-se uma plataforma digital concebida para a realização de questionários on-line, de nome «SurveyMonkey», que se revelou a escolha mais adequada para os inquéritos em causa. O autor testou várias outras opções, acabando por concluir que, para este caso concreto, esta ferramenta mostrou ser a melhor solução, do ponto de vista dos custos associados, das funcionalidades que permite, da facilidade de acesso e da extração/visualização de resultados.

Esta plataforma revelou-se útil na própria representação gráfica dos resultados, na medida em que permite a preparação de vários *outputs* através de filtros e da comparação de dados obtidos.

Deste questionário pôde retirar-se *outputs* com significado estatístico, nomeadamente, sobre o posicionamento dos inquiridos, através da divisão por grupos de indivíduos e com a correlação entre a origem político-partidária e a interpretação dos acontecimentos relacionados, à semelhança do alcançado com os inquéritos por entrevista. Também aqui se optou pela divisão entre dois grandes grupos de estudo, em função do posicionamento político-ideológico (um grupo de direita e centro-direita e um grupo de esquerda e centro-esquerda). De resto, a comparação entre as conclusões que se podem retirar dos inquéritos por entrevista e dos inquéritos por questionário são um valioso elemento de investigação, a que se pode recorrer.

Realce-se que, ao longo do presente trabalho de investigação, foram utilizadas diferentes técnicas e metodologias, de cariz qualitativo e quantitativo, recorrendo a análise de conteúdo e a pesquisa estatística.

iii) A recolha e tratamento de dados

O tema alvo de investigação na presente tese tem a particularidade de ter fomentado um amplo debate público, desde logo, no campo político. Tal é compreensível à luz da repercussão e efeito que a crise financeira global e a posterior crise do Euro implicaram do ponto de vista económico e social. Ninguém passou ao lado desta «*critical juncture*» que obrigou a reflexões estratégicas sobre o rumo do projeto europeu e a discussões domésticas, nos diferentes Estados-membros, sobre conceitos de soberania e de interesse nacional.

Contudo, para este efeito, terá sido ainda mais significativo o profundo e diversificado debate académico e científico em torno da crise e da sua ressonância para o espaço europeu, bem como as particularidades da moeda única europeia, no seu desenho inicial e nos seus potenciais caminhos futuros para poder proteger-se de choques externos. Debate esse que, pelo seu interesse científico e pelo potencial impacto que o tema poderia trazer para a economia e equilíbrio globais, extravasou as fronteiras europeias, estimulando textos e opiniões em diversos pontos do Globo, com particular destaque para os Estados Unidos da América.

Acresce que este tema propicia uma abordagem multidisciplinar por ter elementos de natureza económica, financeira, social, sociológica, antropológica, histórica ou geopolítica, por exemplo.

O estudo do período em análise foi, assim, fértil em material literário e científico sobre as origens, características e possíveis saídas para a crise. O que torna desafiante a escolha, necessariamente

críteriosa, das fontes que deverão consubstanciar uma revisão de literatura que cubra os dados, teses e correntes de pensamento essenciais, sem resvalar para uma abrangência que tornaria este trabalho interminável.

Impõe-se, portanto, uma análise crítica cuidada sobre as diferentes correntes de pensamento que se confrontaram, a propósito daqueles desafiantes anos em que a sustentabilidade da moeda única chegou a ser posta em causa, por académicos e por decisores políticos.

O trabalho de investigação iniciou-se, assim, pelo recurso a inúmeras fontes literárias, entre as quais, da autoria de economistas globalmente consagrados e titulares do respetivo Prémio Nobel. Tentou-se equilibrar o recurso a autores europeus e de fora deste espaço (designadamente, norte-americanos), assim como se optou por não prescindir de autores portugueses, pela visão mais localizada e, assim, essencial para este trabalho.

Para além dos trabalhos publicados especificamente referentes à crise, a revisão da literatura procura ir um pouco mais além, encontrando nalgumas características próprias da conceção originária da moeda única, as sementes que evidenciaram problemas aquando da crise financeira internacional. O debate científico em torno das chamadas zonas económicas ótimas é disso um bom exemplo.

Em paralelo, uma outra fonte relevante de informação advém de documentos oficiais que diferentes instâncias emitiram. O conjunto de material emanado das instituições europeias, do FMI e de autoridades nacionais representa uma base de investigação muito sólida que permite aprofundar os objetivos, a estratégia e os resultados alcançados pelos diferentes agentes decisórios na gestão da crise. A este respeito, uma breve abordagem dos modelos de intervenção

que historicamente o FMI liderou, em diferentes Países e continentes, e a sua relação com os programas desenhados e aplicados na Europa, será um elemento pertinente de reflexão. Os documentos publicados pela Comissão Europeia, Fundo Monetário Internacional e Banco Central Europeu são, com naturalidade, uma fonte privilegiada. Permitem-nos melhor conhecer o processo de debate e decisão, desde o momento do confronto com a crise até à avaliação *ex-post* do Programa de Assistência em Portugal. Mas também outras entidades publicaram relatórios, estudos e textos relevantes, como a OCDE, o Banco Mundial ou, a nível nacional, o Governo português e o Banco de Portugal.

Como suporte ao trabalho de investigação, é igualmente relevante o acesso a números, indicadores e estatísticas oficiais, do ponto de vista histórico ou mais contemporâneo, que suportem e fundamentem as conclusões. Também neste aspeto, se recorre a bases de dados europeias (como o Eurostat, entre outras), e nacionais (como a plataforma Pordata, a título de exemplo).

O recurso ao publicado na imprensa nacional e internacional revela-se, por vezes, uma ferramenta útil na aferição de determinados contextos que ajudam a enquadrar motivações e condicionantes nos diferentes processos decisórios. Tendo noção do risco associado à fiabilidade e cientificidade do que é publicado na imprensa, exige-se um especial cuidado na seleção das fontes, sobrepesando a sua credibilidade. Limitou-se, assim, o acesso a determinados órgãos de informação cujo prestígio e credibilidade reduzem o espaço para especiais reservas.

Tendo em consideração que o presente trabalho de investigação pretende alcançar conclusões que extravasem o já conhecido e sistematizado, optou-se por adicionar às referidas fontes de

informação, outros dados de cuja análise pudessem ser extraídos *outputs* significativos na fundamentação de novo conhecimento em torno das questões de partida elencadas e do tema em apreciação.

O recurso mais efetivo concretizou-se na possibilidade de efetuar uma dezena de inquéritos por entrevista, de carácter aberto, apenas conformados por um Guião de Entrevista, onde não se tentou limitar a exposição dos entrevistados, mas tão somente balizar o teor da informação em parâmetros que não ultrapassassem o âmbito da investigação. Depois de um contacto direto e personalizado com estes dez especialistas, foi possível o agendamento das dez entrevistas. Por força das limitações à circulação e aos contactos físicos, derivadas da pandemia vivida, apenas três entrevistas foram de carácter presencial, tendo todas tido lugar em Lisboa. A maioria das entrevistas (seis) acabou por realizar-se através do recurso a ferramentas tecnológicas de vídeo-reuniões (plataforma Microsoft Teams). Esse fator acabou por não se revelar redutor, na medida em que os diálogos decorreram num ambiente de conversação escorreita, sendo possível, por força da imagem visualizada, incorporar elementos não linguísticos. O facto de ter sido possível gravar essas vídeo-reuniões ajudou nesse processo. Restou, assim, apenas uma entrevista que teve de ser realizada apenas com recurso a voz, em parte compensada com a extensão da mesma que teve de ser dividida em duas chamadas telefónicas.

Após a transcrição das entrevistas, utilizou-se um programa informático, MAXqda, como auxílio para o tratamento dos dados na análise de conteúdo dos textos em questão. O procedimento passou pela dissecação da transcrição das entrevistas, com a elaboração de grelhas de leitura para cada um dos dez textos, seguindo-se a codificação desse material, através da identificação das dimensões relevantes, em consonância com as questões de investigação do presente

trabalho. Posteriormente, identificaram-se indicadores que permitiram avaliar frequências e retirar *outputs*. Este processo de análise de conteúdo foi um relevante apoio para se poder deduzir conclusões pertinentes para os objetivos traçados neste trabalho de investigação.

Este método de análise de conteúdo foi igualmente aplicado, *mutatis mutandis*, na interpretação dos relatórios intercalares de avaliação do PAEF elaborados pelas instituições da Troika. Utilizou-se o referido software de análise qualitativa e procedeu-se igualmente à codificação do conteúdo dos textos em questão.

Uma outra fonte relevante utilizada foi o inquérito por questionário, adotando-se uma plataforma eletrónica com questões pré-preenchidas e opções de respostas de fácil utilização, dirigido a membros do Parlamento português e do Parlamento Europeu, em representação de Portugal, no período referente aos antecedentes, preparação, negociação e execução do programa de resgate. Foram assim balizados os deputados nacionais eleitos para as Legislaturas de 2009-2011 e 2011-2015, assim como os 24 deputados ao Parlamento Europeu (22 eleitos + 2 substitutos) no mandato entre 2009 e 2014. Foi esta a população-alvo, tendo sido viável listar 325 nomes, correspondendo à soma dos Deputados que exerceram funções (301 na Assembleia da República e 24 no Parlamento Europeu, com exclusão dos falecidos ou incapacitados). De seguida, empreendeu-se o trabalho de pesquisa dos contactos personalizados (email ou número de telefone pessoal) da população-alvo. Ou seja, dado o número relativamente limitado da população em causa e o cariz público das personalidades visadas, optou-se por não estabelecer, à partida, uma amostra, mas por tentar inquirir toda a população-alvo.

Contudo, apesar da tentativa de apoio da Associação de Antigos Deputados, o autor apenas conseguiu agregar o contacto de 260 ex-membros dos referidos Parlamentos no período em apreço. Passou, assim, a ser esta a população-grelha, também denominada por população do estudo ou por população inquirida. Isto é, a parte da população que pôde efetivamente ser contactada, listada na Grelha de Amostragem e que consistiu na amostra teórica deste inquérito por questionário. Como se depreende do referido, esta é uma amostra de conveniência, selecionada pelo critério da acessibilidade a quem, dentro da população-alvo, era efetivamente contactável. Não pode, assim, ser inferida uma representatividade da amostra, designadamente, sobre a proporcionalidade conferida às diferentes forças partidárias representadas naqueles órgãos parlamentares e a efetiva amostra teórica.

Para efeitos do envio do questionário, beneficiou-se da flexibilidade da plataforma eletrónica escolhida – SurveyMonkey – pelo facto de a mesma estar preparada para que a grelha de perguntas pudesse ser remetida não apenas através de correio eletrónico, mas igualmente para os dispositivos móveis (*smartphones*) dos inquiridos. Esta valência «*mobile*» da plataforma acabou por se revelar eficaz, potenciando que o pedido de participação no inquérito fosse dirigido de forma mais direta e personalizada. Os questionários foram assim remetidos por três diferentes vias: email, SMS e através de mensagem na plataforma WhatsApp. As respostas foram integradas na plataforma SurveyMonkey, independentemente do caminho escolhido pelos inquiridos respondentes. Garantiu-se a confidencialidade da informação e o anonimato das respostas.

O inquérito decorreu entre os dias 15 de março e 15 de abril de 2021, tendo sido possível recolher 91 respostas. Assinale-se que todas as respostas foram completas, isto é, os respondentes

preencheram todas as questões. A simplicidade e o baixo número de questões terão certamente contribuído para tal. Contudo, a Taxa de Resposta situou-se nos 35%, representando, desse modo, a diferença entre a amostra teórica e a amostra obtida. Para um intervalo de confiança de 95%, e perante a população total em causa (325 membros), esta amostra implica uma margem de erro de 8,7%².

Este fator agravou a falta de representatividade partidária da amostra, como se poderá concluir com o quadro infra:

TABELA 1 - POPULAÇÃO E AMOSTRA DO QUESTIONÁRIO

| | População-alvo | População Inquirida | Amostra Obtida |
|----------------|-----------------------|----------------------------|-----------------------|
| PSD | 149 | 135 | 59 |
| PS | 107 | 85 | 18 |
| CDS | 32 | 21 | 8 |
| PCP/PEV | 19 | 11 | 3 |
| BE | 18 | 8 | 3 |
| TOTAL | 325 | 260 | 91 |

FONTE: Autor

Como se percebe, a amostra obtida não reflete a proporcionalidade da efetiva representação partidária que, naqueles anos, definia a composição dos Parlamentos. Relembre-se ainda que vários deputados integraram as duas Legislaturas em causa na Assembleia da República, mas – para este efeito – apenas é considerada uma resposta.

Estes factos conduzem a que, do ponto de vista da extração de resultados e conclusões, se pondere o peso das respostas de determinados grupos (ou seja, respostas do Grupo de partidos de centro-direita e respostas do Grupo de partidos de centro-esquerda), mas não permite uma

² Para cálculo da margem de erro, utilizou-se a calculadora da Indikit: <https://www.indikit.net/methodology-calculator> (acesso em 15 abril 2021).

ponderação generalizada sobre toda a população (por exemplo, não permite que se conclua que a maioria dos ex-deputados detêm uma determinada tendência de pensamento ou de opinião).

Em síntese, apesar das dificuldades operacionais e das limitações na construção da amostra, os questionários são também uma importante ferramenta no presente trabalho de investigação.

PARTE I – A CRISE DO EURO – ENQUADRAMENTO E RESPOSTA EUROPEIA

Capítulo 1 - Fundamentos da moeda única

1.1 Origens da UEM: breve incursão pelas raízes do projeto europeu

A União Económica e Monetária constitui um pilar fundamental de todo o projeto político europeu. Para melhor enquadrarmos o contexto político, social e económico que norteou o caminho para a criação de uma unificação económica e monetária na Europa, torna-se fundamental visitar as origens do próprio projeto europeu nascido no pós-guerra, em meados do passado século.

A primeira metade do Século XX ficou marcada, no continente europeu, pelos efeitos traumáticos de duas Grandes Guerras devastadoras. O impacto humanitário, social e económico assumiu proporções brutais que condicionou as opções políticas que foram tomadas. Em 1945, a Europa era um continente devastado, com dezenas de milhões de mortes diretamente relacionadas com a guerra, com os sobreviventes a resistir com condições de vida precárias e sem qualquer horizonte de prosperidade. As principais cidades e infraestruturas foram destruídas, condicionando o acesso a habitação, a transportes e a bens essenciais. Para além das óbvias consequências decorrentes de uma economia à deriva, vivia-se um ambiente degradante de hostilidades remanescentes e de desânimo generalizado entre as populações. Um fator decisivo

foi o Plano Marshall de apoio norte-americano à reconstrução europeia. Não só pelos montantes envolvidos e pelo seu impacto direto na recuperação económica, mas também pela filosofia que o conformou. Com efeito, o plano Marshall teve em conta, desde a sua conceção, a chamada «questão alemã», impondo o envolvimento deste País no âmbito dos apoios e evitando que fosse responsabilizado por «reparações de guerra» que afundariam ainda mais a sua economia e que poderiam alimentar ódios e ressentimentos. A este respeito, americanos e europeus aprenderam com os erros cometidos no pós-primeira guerra mundial, nos anos 1920, em que a tentativa francesa de imposição de indemnizações de guerra levou ao aumento da insegurança em França, do ressentimento na Alemanha e à ascensão de Hitler. Os negociadores do Plano Marshall assumiram o princípio de que a economia alemã teria de ser integrada na economia europeia, enquanto contributo para a melhoria dos padrões de vida das suas populações (Judt, 2005).

Este contexto no pós-guerra impulsionou a ideia de uma Europa unida e coesa que evitasse a repetição dos erros e dos conflitos precedentes. Um conjunto de líderes inspiradores, como Robert Schuman ou Jean Monnet, deu o respaldo conceptual para a criação numa primeira fase, em 1951, da CECA³ e, mais tarde, em 1957, da CEE⁴.

Um dos objetivos primordiais deste processo de integração, inicialmente envolvendo seis países (França, Alemanha, Itália, Bélgica, Países Baixos e Luxemburgo), foi gerar uma interdependência entre os Estados no acesso a matérias-primas como o carvão, o ferro ou o aço. Afirmava-se a ideia de que uma nova guerra mundial poderia ser evitada se estas nações dependessem umas das outras no acesso a estas *commodities* industriais. A este respeito não se deve ignorar que

³ Comunidade Europeia do Carvão e do Aço instituída pelo Tratado de Paris, em 18 de abril de 1951, pela França, Alemanha, Itália e os três países do Benelux.

⁴ Comunidade Económica Europeia, nascida com o Tratado de Roma em 1957, pelos mesmos seis países.

regiões ricas em carvão, situadas na fronteira entre a Alemanha e a França (como a Alsácia-Lorraine), eram historicamente férteis em conflitos.

Por sugestão de Jean Monnet, o então Ministro dos Negócios Estrangeiros francês, Robert Schuman, propôs que a produção total franco-alemã de carvão e de aço fosse coordenada por uma Alta Autoridade conjunta e enquadrada numa organização. Era uma proposta com uma forte motivação prática. Perante as dificuldades francesas no acesso a matérias-primas decisivas na fase de reconstrução, era importante impedir o controlo total, pela Alemanha, da região do Ruhr e de outros recursos estratégicos. Representou uma solução europeia para um, ou para «o», problema francês.

Este foi, na verdade, um momento decisivo e, em certo sentido, pouco expectável. Depois de uma guerra com um impacto tão devastador, as lideranças políticas tiveram a lucidez de encontrar pontos comuns que foram críticos para as décadas de paz que se seguiram no território europeu. A este respeito, não será alheia a coincidência histórica dos líderes dos três Países que lideraram este movimento - De Gasperi (Itália), Adenauer (Alemanha) e Schuman (França) – terem características específicas que os aproximavam. Todos provinham da mesma família política (democratas-cristãos) e todos eram originários das periferias dos seus Países em regiões com um passado marcado por ocupações. De Gasperi nasceu no nordeste italiano (em Trentino), tendo vivido a sua juventude sob o jugo do império austro-húngaro e tendo estudado em Viena; Schuman cresceu em Lorraine que integrava o império germânico. Naturalmente, sendo Adenauer alemão, puderam negociar na sua língua comum. Este espírito comum foi acompanhado pelos três líderes dos restantes países (do Benelux), também eles democratas-cristãos, e terá sido determinante para a busca de uma solução política que permitisse

ultrapassar o momento crítico, do ponto de vista civilizacional, que a Europa vivia (Judt, 2005, pp. 156, 157). Como afirmou Jean Monnet, um dos pais fundadores da comunidade europeia, *“temos de procurar uma fusão de interesses entre os povos europeus, não somente a manutenção de um equilíbrio de interesses”* (citado em Charles River Editors (2012)).

Depois dos primeiros entendimentos em torno da comunidade do aço e do carvão, no início dos anos 50, surgiu um natural ímpeto para aprofundar essa convergência a outros domínios. A primeira tentação passou por uma maior integração política e militar. Contudo, a Assembleia Nacional Francesa tinha vetado a possibilidade de criação de um exército europeu e não havia condições objetivas para uma integração política que beliscasse os equilíbrios alcançados.

Dessa forma, o impulso para um relançamento do projeto surgiu pela via económica, através de uma maior integração dos mercados, alcançando uma forte cooperação entre os Estados-membros, sem pôr em causa os sensíveis poderes e interesses nacionais estabelecidos à época. Para esse efeito, os países do Benelux foram importantes neste passo, pela experiência que, entre si, já detinham de cooperação e, de certa forma, por serem menos arreigados a identidades nacionais. Foram assim as diplomacias belga e holandesa que convocaram uma reunião em Messina, em junho de 1955, que culminou com um relatório, elaborado pela Comissão Spaak⁵ em 1956, recomendando a criação de um mercado comum. Essa reunião teve como premissa a impossibilidade de avanço para uma solução político-militar, tendo a França deixado claro, pela voz do seu Ministro dos Negócios Estrangeiros, Antoine Pinay, que os avanços na área económica deveriam subordinar-se ao princípio de que as decisões tomadas unanimemente a nível

⁵ Paul-Henri Spaak, então Ministro de Negócios Estrangeiros da Bélgica que presidiu a esta Comissão.

intergovernamental prevaleceriam a decisões supranacionais tomadas pelas instituições a criar. Foi este o ponto de partida para o Tratado de Roma assinado em 1957 e que entraria em vigor em janeiro de 1958.

Em suma, apesar de o lançamento do projeto europeu, do ponto de vista orgânico e institucional, se ter focado em matérias estritamente económicas, deverá ser interpretado como uma iniciativa com forte pendor político. A CECA e a CEE eram, de facto, estruturas de integração económica e aduaneira, mas o que verdadeiramente inspirou a sua criação foi a ideia de uma Europa que enquadrasse a Alemanha Ocidental saída da Segunda Guerra Mundial, encontrando-se assim um equilíbrio para um continente fustigado por conflitos armados de consequências dramáticas. Tal como afirmou Churchill (1946), em Zurique, *“o primeiro passo para a reafirmação da família europeia deve ser uma parceria entre a França e a Alemanha”*. A visão política dos líderes de então permitiu antever que o caminho mais escorreito para a paz passaria por uma Europa próspera e coesa do ponto de vista económico. Tal daria às populações (e às classes dirigentes) o equilíbrio e a estabilidade necessários para desincentivar violências e conflitos, na medida em que a partilha de instituições e o incremento de relações comerciais contribuiria para um ambiente de harmonia e de cooperação. Como refere Pinto (2000), *“...a integração europeia teve, desde o início, uma finalidade política, particularmente evitar uma nova guerra entre as duas principais potências europeias, a Alemanha e a França, que até então estiveram frequentemente em conflito e que desde o início do século já se tinham batido em duas grandes guerras”* (p.24).

Esta corrente de opinião não é, contudo, unânime. Numa visão mais pragmática, Moravcsik (1998) quebra esta ideia mais consolidada, uma vez que considera que o impulso para o projeto

Europeu não surgiu de uma ideia mais elevada que visasse prevenir uma futura guerra franco-alemã, impulsionar o prestígio e poder na arena global ou gerar um equilíbrio com outras superpotências. Nem teve como principal mote um processo tecnocrático concretizando os imperativos do planeamento económico em voga, à margem da vontade política dos líderes nacionais. Nem representou uma vitória das visões mais federalistas que advogavam uma ideia idealista de uma Europa unida sobre aqueles que defendiam visões mais nacionalistas. Nem, por último, foi um esforço para preservar o sistema social verdadeiramente único concebido no pós-guerra na Europa ocidental, como alguns defendiam. Para este autor, a integração europeia deve ser interpretada à luz de uma certa «normalidade» decorrente do momento histórico que se vivia. Os Estados foram induzidos a cooperar na busca dos seus próprios interesses económicos particulares, de poder relativo e de compromissos estratégicos. Muito mais do que demonstrar o triunfo da tecnocracia, o poder do idealismo ou a irrelevância do moderno Estado-nação, a integração europeia consubstancia uma forma diferente de exercício de poder, que Estados democráticos queriam pacificamente alcançar pela via económica, através da potenciação de fatores assimétricos de interdependência e do recurso a compromissos institucionais.

Independentemente da sua origem mais económica, o projeto europeu, que numa fase inicial envolveu seis países, surge como uma consequência direta das grandes guerras que afligiram a Europa no Século XX. A este fator, consubstanciado no traumático passado recente de então, deve adicionar-se o contexto de «guerra fria» que se começava a gerar, com forças a empurrar para uma maior cooperação na Europa, vindas dos dois lados da barricada. Do lado dos EUA, sentia-se a necessidade de uma abordagem comum ao Plano Marshall e temia-se o surgimento de movimentos internos radicais e isolacionistas, que poderiam pôr em perigo o auxílio à

reconstrução e paz europeias. Enquanto, vinda do outro lado da «cortina de ferro», surgia a ameaça direta do «exército vermelho» soviético e da ação crescente de partidos comunistas de inspiração estalinista em vários países europeus ocidentais (nomeadamente, França, Itália e Grécia). Os exemplos que chegaram de leste, na primavera de 1947, na Hungria, ou em fevereiro de 1948, na Checoslováquia, contribuía para esse sentimento (Duroselle, 1965, pp.323-326).

As décadas de 50 e 60 do século passado ficam marcadas como um período de acelerado crescimento económico e de um enorme incremento nas trocas comerciais. Para além do forte investimento decorrente do já referido Plano Marshall, as taxas alfandegárias haviam sido eliminadas entre os países fundadores e as relações económicas fluíam de forma convincente trazendo prosperidade para a Europa. Nessas décadas, as taxas de crescimento económico médio anual mantiveram-se solidamente acima dos 4% na generalidade dos países europeus⁶. Nos anos 50, as taxas de crescimento médio *per capita* foram de 6,5% na Alemanha, 5,3% em Itália e de 3,5% em França (Judt, 2005, p. 325).

Segundo Fontaine (1998), *“de 1958 a 1970, os efeitos do desmantelamento aduaneiro são espetaculares: o comércio intracomunitário multiplicou-se por seis, enquanto as trocas da CEE com os países terceiros triplicaram”* (p.21). Foi a denominada «Golden Age» do capitalismo com crescimento e prosperidade sem precedentes na história moderna e que apenas culminou em 1973 com a crise petrolífera e o declínio do sistema de Bretton Woods⁷. Uma era gloriosa caracterizada por um forte incremento das relações comerciais externas, pelo aumento da

⁶ World Bank Data: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.KD.ZG?locations=EU>. Acesso em 3 julho 2021

⁷ Sistema monetário internacional, que funcionava em torno de paridades com o dólar americano, negociado na cidade norte-americana com este nome e acordado na fase final da Segunda Guerra Mundial, em 1944.

produtividade por trabalhador europeu e por um verdadeiro *boom* demográfico, que fez crescer a população europeia (Eichengreen, 2007; Judt, 1995; Marglin & Schor, 1990).

No entanto, para além destes resultados económicos altamente positivos quando comparados com qualquer outro momento histórico recente, reforça-se a ideia essencial, hoje consensual na literatura mais relevante: o principal objetivo alcançado com o processo de integração europeia foi político: a Europa viveu um clima de paz e cooperação há muito arredado da sua vivência.

1.2 A histórica questão monetária

O impulso económico imediato verificado com a recuperação no pós-guerra, alicerçado no apoio dos países aliados, no incremento da produção industrial alemã e na abertura aduaneira, semeou novas ambições para o novo espaço europeu em construção.

No final dos anos 60 do século passado, o projeto europeu estava a resultar do ponto de vista da paz e estabilidade, mas também da prosperidade económica. Afirmou-se assim com naturalidade a ideia de dar mais um passo no processo de integração e de consolidação do projeto europeu. Na cimeira de Haia de 1969, foi definida, entre outros avanços ambiciosos, uma nova meta da construção europeia, com a criação de uma união económica e monetária, que se admitia poder ser alcançada em 1980. Entre o final dos anos 60 e o início dos anos 70, a decisão de avançar com a UEM partiu em grande parte da necessidade de promover uma nova meta audaciosa para a integração europeia. Daquela cimeira saiu uma Comissão com a responsabilidade de aprofundar um plano, em três fases, para implementar uma união monetária.

O Relatório Werner como ignição

Em consequência, o chamado Relatório Werner⁸ foi apresentado em junho de 1970, prevendo a criação de um centro de decisão único para a política económica, de um sistema europeu de

⁸ Nome inspirado no então Primeiro-Ministro luxemburguês, Pierre Werner, que liderou o Grupo que preparou este plano de ação.

bancos centrais e até (embora apenas como último estágio) a adoção de uma moeda única europeia (Werner, 1970; Fontaine, 1998, pp. 26-27; Teixeira, 2012, pp. 33-34).

Importa assinalar que os primeiros desenvolvimentos do processo de integração europeia, nas suas primeiras décadas, ocorreram num ambiente de estabilidade monetária, em grande parte promovida pelo sistema internacional de Bretton Woods. As políticas comuns lançadas funcionaram, independentemente das diferenças cambiais, na medida em que as flutuações não existiram ou estiveram sempre sob controlo.

O sistema de Bretton Woods organizou o sistema monetário internacional, estabelecendo uma paridade no valor das moedas dos diferentes Estados e fixando as taxas de câmbio (embora ajustáveis) em relação ao dólar americano que, por sua vez, se alinhava com o preço do ouro, no incerto período pós-segunda Grande Guerra (Authers, 2013, p. 12). Tal implicava, portanto, a convertibilidade externa do dólar, comprometendo-se os Estados Unidos da América, em teoria, a restituir o montante fixo de ouro correspondente a cada dólar emitido.

Este sistema era gerido pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) e todas as principais moedas internacionais (designadamente, as europeias) participavam neste entendimento. O esquema era linear: quando o mercado gerava uma oscilação afastando as taxas de câmbio dos valores acordados, os bancos centrais interviriam, injetando divisas e repondo as taxas de mercado em valores convergentes com as balizas previstas.

Contudo, no dealbar da década de 70, a situação alterou-se. Em resposta à débil situação económica americana (inflação e défices altos) decorrente, essencialmente, do esforço de guerra no Vietname, e perante a dificuldade de os Estados Unidos reembolsarem em ouro o seu excedente de stock de moeda (como reclamavam vários Países, em particular a França do

General De Gaulle), o Presidente Nixon decidiu, em agosto de 1971, abolir a antiga ligação do dólar ao ouro, decretando a sua inconvertibilidade. Esta decisão coincidiu com um momento de grande instabilidade dos mercados financeiros, empurrando o sistema de Bretton Woods para o seu colapso (Bento, 2013, p. 117; Nordvig, 2014, p. 41; Pinto, 2019, p. 39).

O fim do sistema de câmbios vigente empurrou os líderes europeus para a criação do seu próprio sistema de gestão das taxas de câmbio: a chamada «serpente monetária» (em 1972) que só permitiria a flutuação das divisas dentro de estreitas bandas. Logo depois, em 1973, surgiu a primeira grande crise petrolífera que, somada à instabilidade cambial, levou a um forte abrandamento do crescimento económico, a um aumento do desemprego e a uma aceleração da inflação, dando origem a um novo conceito de «estagflação» para definir a combinação entre estagnação económica e taxas elevadas de inflação (Amaral J. F., 2013, p. 65).

Segundo Mourlon-Druol (2011), o racional que sustenta a unificação monetária passava por duas forças: a necessidade de consolidar o mercado comum e a afirmação da Europa enquanto projeto político. Com a criação da CEE consagraram-se as «quatro liberdades», ou seja, a liberdade de movimento de bens, capitais, serviços e pessoas. Neste cenário, as flutuações eram potencialmente um obstáculo, uma vez que podiam provocar distorções no comércio entre os diferentes Estados-membros. A título de exemplo, se um determinado Estado valorizar a sua moeda, enquanto outro Estado faz o processo contrário, desvalorizando a sua, os produtos do primeiro Estado ficarão comparativamente mais caros no segundo Estado, perdendo mercado e assim afetando as suas exportações. A tendência deste Estado será, mais cedo ou mais tarde, erguer barreiras alfandegárias que equilibrem a vantagem comparativa que o segundo Estado

alcançou com a desvalorização da sua moeda. Ora, esta instabilidade cambial choca com os princípios de um mercado comum.

Um outro aspeto que tornava premente a uniformidade monetária tinha a ver com a Política Agrícola Comum (PAC), em vigor desde 1962. Esta política comum estabelecia níveis de preços comuns para os produtos agrícolas, tornando muito complexa a sua concretização num sistema de fortes flutuações cambiais.

Assim, com o aprofundamento do mercado comum e da PAC e, principalmente, com o colapso do sistema de Bretton Woods, a pressão para uma maior cooperação monetária foi crescente. Houve, assim, também uma motivação defensiva no aprofundamento da integração monetária: proteger os avanços já alcançados, nomeadamente, ao nível da PAC e do mercado comum. Nas palavras de Moulon-Druol (2011), tendo o *“sistema monetário internacional entrado em crise, todo o sistema da CEE ameaçou entrar em colapso. Por conseguinte, mesmo sendo sempre desejável um aumento da cooperação monetária e mesmo que alguns já sonhassem com uma futura moeda única europeia, a necessidade de proteger as realizações já conseguidas da CEE - o mercado comum e a PAC em particular - constituiu o «decisive trigger for action»”*.

Na verdade, a crise do sistema financeiro internacional, o colapso do sistema de câmbios fixos (Bretton Woods) e os dois choques petrolíferos (1973 e 1979), com a consequente subida da taxa de inflação em muitos países, geraram uma grande instabilidade cambial, tornando essa década particularmente turbulenta. Confrontada com uma certa desorientação económica e monetária nos EUA, a CEE decidiu responder a um nível regional. No final dos anos 70, perante a queda do dólar, o então chanceler da Alemanha Federal, Helmut Schmidt, convenceu os seus pares no sentido da criação de um bloco monetário, dando estabilidade ao sistema e aliviando as tensões

transatlânticas. Schmidt propôs uma evolução do esquema de «serpente» para um verdadeiro sistema monetário europeu, que alinhava um quadro de taxas de câmbio bilaterais com uma nova unidade de medida, o ECU (*European Currency Unit*). O Sistema Monetário Europeu (SME) tinha já a marca germânica (nomeadamente do Bundesbank), assumindo as prioridades da estabilidade e da postura anti-inflacionista.

A especulação monetária e a imprevisibilidade nos custos de produção motivadas pelas oscilações nos mercados de divisas incentivaram, assim, a criação de um sistema que garantisse mais estabilidade e previsibilidade na Europa. A estes argumentos deve somar-se o receio, por parte da Alemanha, de ver a competitividade da sua produção ser afetada pela desvalorização de outras moedas no então regime de livre flutuação cambial (Judt, 1995; Murlon-Druol, 2011). Em consequência, em março de 1979, o esquema cambial evoluiu para o SME que previa o Mecanismo de Taxas de Câmbio (MTC), cuja participação não era obrigatória, mantendo como objetivo a contenção da volatilidade cambial. Este era o principal escopo deste sistema. Todavia, tentava conciliar esta abordagem monetária com uma preocupação económica. Perante desequilíbrios estruturais em determinadas economias, o SME *“permitia alterações da paridade central, de forma a repor o valor da moeda de um país no valor adequado à situação competitiva da sua estrutura produtiva”*. Este sistema admitia uma certa flexibilidade que visava promover a estabilidade entre as moedas europeias, sem pôr em causa uma adequação às realidades económicas diferenciadas que existiam na Comunidade Europeia. Um aspeto relevante se comparado com a solução encontrada aquando da criação da moeda única (Amaral J. F., 2013, p. 67).

Como referido anteriormente, estava também em causa a afirmação da Europa na cena internacional enquanto ator relevante. Para isso, o desequilíbrio norte-americano, ao nível da sua política cambial, acabou por ser igualmente uma fonte de motivação e de oportunidade para essa mesma afirmação internacional. Helmut Schmidt, então Chanceler da RFA, é o melhor espelho desse novo impulso. Schmidt nunca se tinha mostrado entusiasta do incremento da cooperação monetária na Europa, mas, perante a queda do dólar e o colapso da resposta económica e cambial americana do final dos anos 70, percecionou a necessidade de um caminho próprio, independente dos Estados Unidos, através de um bloco europeu em prol da estabilidade cambial (Mourlon-Druol, 2011). Esta terá mesmo sido a primeira iniciativa de liderança alemã no âmbito do processo de construção europeia. Schmidt chamou a si a condução do processo de acordo para a criação do Sistema Monetário Europeu, trazendo-o para a esfera política e, dessa forma, contornando as reticências tecnocratas que se poderiam erguer, designadamente, ao nível dos bancos centrais e, desde logo, do próprio Bundesbank (Soares, 2016, p. 38). Pela primeira vez, com o SME, a Alemanha impunha um ritmo, adequado à economia alemã, com regras de disciplina nas diferentes economias nacionais e posicionando o marco alemão – *de facto* – como a moeda de referência na economia europeia, substituindo o dólar. Foi um ponto de viragem, em que os Estados prescindiram da sua autonomia na condução da sua política económica doméstica e em que os governos puderam, em certos casos, ensaiar a responsabilização de entidades e regras externas por um conjunto de medidas impopulares que tiveram de assumir. Um padrão – e uma tentação – que se manteve mesmo depois do surgimento do Euro (Judt, 2005, p. 461).

O Relatório Delors como impulso

Apesar das boas intenções, o sistema de gestão de taxas de câmbio flutuantes (o MTC, tal como antes a «serpente monetária») não assegurou uma estabilidade duradoura, tendo o SME sofrido repetidas crises. Tal levou a que, no final dos anos 80, fosse retomado o projeto da moeda única que, recorde-se, era um sonho alimentado desde o início dos anos 70. A ignição para este passo partiu do então Presidente da Comissão Europeia, Jacques Delors, quando apresentou um relatório, em abril de 1989 (Cimeira de Madrid), na sequência do mandato que lhe havia sido conferido no ano anterior, na Cimeira de Hannover, pelo Conselho Europeu. Este relatório previa um plano para a criação da União Económica e Monetária a concretizar num prazo de dez anos. O «Relatório Delors», como ficou conhecido, foi o verdadeiro roteiro para se chegar à moeda única, propondo medidas concretas para a introdução da UEM em três fases. Em particular, salientou a necessidade de uma melhor coordenação das políticas económicas, de regras sobre os défices orçamentais nacionais e de uma nova instituição independente que seria responsável pela política monetária da União: o Banco Central Europeu (Delors, 1989).

Contudo, importa clarificar que este Relatório não assume a criação de uma moeda única como uma inevitabilidade incondicional da união monetária. Declara que tal seria desejável, mas deixa em aberto outras soluções. Outras hipóteses seriam a criação de uma moeda paralela, através da utilização de uma das já existentes moedas nacionais, de uma moeda sintética extranacional ou de uma moeda de pagamento para uso internacional (Schor, 1996. P.82-97). Segundo o Relatório Delors, numa primeira fase, previa-se uma maior convergência das políticas económicas, a liberalização total dos movimentos de capitais, o reforço do mecanismo de câmbios do SME, uma maior cooperação entre os bancos centrais e a livre utilização do ECU, a

unidade monetária europeia que precedeu o Euro. No decurso da segunda fase, criar-se-ia o Instituto Monetário Europeu, incrementar-se-ia a coordenação das políticas monetárias, reforçando a convergência económica, proibir-se-ia o financiamento do setor público pelos bancos centrais e concluir-se-ia o processo conducente à independência dos bancos centrais nacionais, preparando-se a criação de um Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC). Finalmente na terceira fase, prevista para janeiro de 1999, fixar-se-iam as taxas de câmbio, eliminando as margens de flutuação e entrando em funcionamento o novo mecanismo MTC II (segunda versão do Mecanismo de Taxas de Câmbio⁹), introduzir-se-ia o Euro, assegurar-se-ia uma política monetária única pelo Sistema Europeu de Bancos Centrais e entraria em vigor o Pacto de Estabilidade e Crescimento, com regras orçamentais vinculativas (Banco Central Europeu, 2020).

Com base no Relatório Delors, o Conselho Europeu de Madrid de 1989 decidiu dar início à primeira fase da UEM, com a plena liberalização da circulação de capitais, a implementar até 1 de julho de 1990.

Os avanços do projeto europeu

Impõe-se um parêntesis para enfatizar que, entretanto, em paralelo com os progressos na vertente monetária, a construção europeia foi dando os seus passos, num duplo sentido: por um lado, através do alargamento geográfico para o dobro dos seus membros entre 1973 e 1986 e, por outro, com um aprofundamento da integração. A respeito do alargamento, importa relevar

⁹ O Mecanismo da Taxa de Câmbio foi criado, na sua primeira versão, em 1979, numa evolução da «serpente monetária».

que, também neste campo, as opções políticas sobrepuseram-se a análises de cariz mais técnico ou económico. O pedido de adesão do Reino Unido, Irlanda e Dinamarca, que se concretizou em 1973, foi uma consequência natural do sucesso do projeto. Contudo, a adesão em 1981 (Grécia) e em 1986 (Espanha e Portugal) dos Países do Sul teve como móbil a consolidação de regimes democráticos em países em processo de transição de ditaduras terminadas na década de 70. Espanha viveu sob a ditadura de Franco entre 1936 e 1975, Portugal sob o Estado Novo entre 1926 e 1974 e a Grécia sob o jugo de uma junta militar entre 1967 e 1974. A CEE era assim um importante elo para solidificar a via democrática e garantir estabilidade política numa importante zona geoestratégica em tempos de Guerra Fria. O caso da Grécia é paradigmático com os seus desequilíbrios gritantes. No momento da adesão, o PIB grego representava apenas metade da média europeia, desqualificando este País para um projeto económico integrador. Contudo, o potencial estratégico do País no equilíbrio este/oeste e o risco de escalada no conflito greco-turco deram um sentido de urgência a uma adesão que, inexplicavelmente, deixou para trás (durante mais cinco anos) Portugal e Espanha (Nordvig, 2014, pp. 37-38).

No que concerne ao processo de aprofundamento da integração, assumiu particular importância a assinatura, em 1987, do Ato Único Europeu que veio reformar o Tratado de Roma de 1957, com o objetivo de criar um mercado único com livre circulação de bens, serviços, capitais e pessoas¹⁰. Este passo foi deveras importante, demonstrando que o potencial de um mercado único não seria plenamente alcançado se subsistissem os custos de transação associados à conversão das moedas e as incertezas ligadas às flutuações cambiais, por muito reduzidas que fossem.

¹⁰ Mercado único que seria concretizado na plenitude em 1993.

Com efeito, cedo se percebeu que a liberdade de circulação de capitais era um incentivo à especulação cambial, evidenciando a ausência de uma instituição com capacidade para reposicionar as moedas dentro da banda de flutuação aceitável sempre que fossem «vítimas» dessa especulação. Não foi, portanto, surpreendente que, à medida que a liberalização da circulação de capitais foi avançando, o SME fosse mostrando as suas vulnerabilidades (Amaral J. F., 2013, pp. 68-69).

Um outro argumento incentivador para aquele novo Tratado prendia-se com a necessidade de ultrapassar os bloqueios protecionistas ainda existentes em muitos ordenamentos nacionais. Apesar de a CEE ter significado a remoção da generalidade das taxas alfandegárias, subsistia um conjunto de outras barreiras e regulamentações nacionais que prejudicava o livre comércio dentro do espaço europeu. O Ato Único foi essencial para centralizar as regras europeias, eliminando protecionismos nacionais e consolidando a doutrina do comércio livre, em linha com a vaga neoclássica que desvalorizou o papel do Estado e que tinha em Margaret Thatcher um dos seus expoentes (Judt, 2005, p. 547). A ideia era banir burocracias e barreiras de cariz protecionistas, abrindo e desregulando os mercados. Esta política eliminou custos de entrada em mercados limítrofes, por parte de investidores e empresas multinacionais, gerando mais comércio, mais concorrência e preços mais baixos. Ficou, contudo, a faltar uma maior harmonização ao nível da regulação e supervisão bancária, tal como a crise do Euro, em 2010, viria a trazer à evidência (Nordvig, 2014, pp. 38-39).

Em síntese, as primeiras etapas da cooperação monetária e os primeiros passos para a criação do Euro ajudam-nos a melhor perceber os problemas e desafios que a moeda única enfrentou mais tarde. Muitos dos debates de então permanecem pertinentes. Por exemplo, a questão da

transferência de recursos dos países mais ricos para os mais pobres, ou o tema da preponderância germânica em toda a política monetária europeia (Mourlon-Druol, 2011).

Do processo conducente à decisão de dar este salto marcante para a integração europeia, podemos concluir que havia um argumento de natureza económica que sustentava o caminho para a moeda única: a um mercado único deveria corresponder uma moeda única, desde logo, como forma de combater a especulação cambial. Contudo, esta variável económica não era – *per se* - suficientemente forte para justificar a criação de uma moeda única, levando os Estados europeus a renunciar a um dos elementos considerado intrínseco à soberania de um Estado-Nação: o cunho da sua própria moeda. Na verdade, à semelhança do que se verificou na gestação do projeto europeu, também a moeda única deve a sua criação a uma causa de raiz eminentemente política.

1.3 O impacto da queda do Muro

O momento simbólico da queda do Muro de Berlim, a 9 de novembro de 1989, representa não só o fim de uma era dominada pela Guerra Fria, mas também novos desafios para o projeto europeu. O equilíbrio geopolítico assegurado após a Segunda Guerra Mundial passou, em grande parte, pela divisão da Alemanha e pela contenção do seu potencial poderio demográfico, económico e político. A reunificação inerente à queda do Muro foi vista, em muitos setores, como uma ameaça para esse pêndulo político que tinha garantido estabilidade e prosperidade no espaço europeu. Uma Alemanha reunificada poderia somar, à sua crescente influência económica e industrial¹¹, um novo poderio político. Essa sua posição dominante poderia advir não só da força demográfica (a Alemanha reunificada reforçaria o seu lugar de país mais populoso da CEE), mas sobretudo da força monetária, baseada na pujança do *Deutsch Mark*, que se mostrava, no período anterior à reunificação, uma das moedas mais fortes a nível global.

Recordemos que um dos motes mais significativos para a criação do projeto de integração europeia passou pela necessidade de encontrar um equilíbrio de poder que inibisse que uma determinada potência impusesse, por força do seu poder hegemónico, a sua vontade aos restantes Estados. No seu famoso discurso proferido em Zurique, logo em setembro de 1946, o Primeiro-Ministro britânico Winston Churchill afirmou: *“We all know that the two World Wars through which we have passed arose out of the vain passion of Germany to play a dominating*

¹¹ Antes da reunificação, a RFA já era a maior economia da Europa. Com a reunificação, tornava-se a terceira maior economia do mundo.

part in the world”, concluindo que *“the structure of the United States of Europe will be such as to make the material strength of a single State less important”* (Churchill, 1946).

É verdade que nas primeiras décadas da construção europeia, a Alemanha deu claros sinais de empenho ativo na construção de um espírito solidário e cooperante no projeto europeu. Nas palavras de Soromenho-Marques (2019), *“Bona foi sempre um agente de superação de crises no interior das Comunidades Europeias, colocando os seus recursos financeiros ao serviço dessa política, ao contrário de uma atitude de afirmação ostensiva do interesse nacional pela parte de Paris, sob De Gaulle, ou de Londres, com Margaret Thatcher”* (p.29-30).

Contudo, a queda do Muro de Berlim trouxe um novo enquadramento geopolítico para a Alemanha. Foi um verdadeiro *«critical juncture»*, uma alteração significativa das circunstâncias, levando a um novo posicionamento estratégico das hostes germânicas. Desde a Segunda Guerra Mundial, a Alemanha Federal estava unicamente focada no seu Ocidente, mas o colapso da União Soviética abriu um novo espaço de intervenção até então bloqueado pela *«cortina de ferro»*. A reunificação da Alemanha e a orientação para os novos mercados surgidos da abertura do Leste europeu foram impulsos indomáveis para o Estado liderado por Helmut Kohl¹². Todo o espaço da desmoronada União Soviética revelava-se uma imensa oportunidade geoestratégica para a Alemanha (Soromenho-Marques, 2019).

Neste contexto, a ideia de uma Alemanha unida gerava vários receios e despertava velhos fantasmas. Vários intelectuais manifestaram a sua relutância e as suas apreensões, como Gunter Grass, Jurgen Habermas, Garton Ash ou Dahrendorf (1993) que questionava se não iríamos *“ver uma Europa balcanizada, dominada pela única potência que está a unir-se, e não a desintegrar-*

¹² Chanceler alemão entre 1982 e 1998.

se?” (p.123). Nas autoridades britânicas, o sentimento estava longe de pender para uma solução que passasse por uma Alemanha unida. A Primeira-Ministra britânica Margaret Thatcher terá mesmo confidenciado: *“Derrotámos os alemães por duas vezes e, agora, eles estão de volta”* (citada em Hewitt, 2013, p. 41). Mas este ceticismo foi também assumido pela França, designadamente, através do seu Presidente Mitterrand¹³ que resistiu o mais possível a concordar com a reunificação. O líder gaulês tentou persuadir o Governo soviético a juntar esforços nesta rejeição e chegou a visitar a Alemanha Oriental em dezembro de 1989, numa ação diplomática que visou reforçar a sua soberania. Recorde-se que a Alemanha reunificada passaria a ter uma população de cerca de 76 milhões, ultrapassando largamente os 57 milhões de franceses. A economia germânica passaria, assim, a assumir uma clara preponderância no contexto europeu. Contudo, quando ficou claro que o curso da História passaria inevitavelmente pela reunificação – nomeadamente depois do resultado das eleições na Alemanha Oriental em março de 1990 e da adesão de Gorbachov¹⁴ – a estratégia francesa seguiu também um novo rumo. Como contraponto à unificação dos seus territórios, o Governo de Kohl deveria comprometer-se com o projeto europeu, sustentado no eixo franco-alemão, que viria a ter expressão num novo Tratado, mais tarde assinado na cidade neerlandesa de Maastricht. Por detrás desta evolução da posição francesa estava um receio, partilhado com as outras potências que tutelaram Berlim desde o pós-guerra, de uma circunstância em que a Alemanha tivesse de optar entre a unificação e o seu compromisso com os parceiros ocidentais. Para a França, os Estados Unidos, o Reino Unido ou a

¹³ Mitterrand citava recorrentemente a frase: *“Gosto tanto da Alemanha, que prefiro ter duas em vez de uma”* cuja autoria pertencerá a François Mauriac. No original: *“J’aime tellement l’Allemagne que je suis heureux qu’il y en ait deux”*.

¹⁴ Líder da União Soviética entre 1985 e 1991.

União Soviética, a perspetiva, ainda que potencial, de uma Alemanha unida e reforçada, com uma posição de neutralidade entre os dois blocos dominantes, geraria incerteza e novas ameaças para os dois lados da sua fronteira.

O líder gaulês deu assim voz àqueles que, para contrabalançar uma Alemanha mais forte e unida, queriam que o país abandonasse a sua divisa e se comprometesse com o projeto europeu, concretamente, através de uma moeda comum europeia. Esta seria uma forma de mitigar a liderança económica da Alemanha e permitir a outros países algum ganho de influência sobre a política monetária europeia, até então concentrada em Frankfurt, no Bundesbank. Ora, com uma moeda única (e, portanto, com uma política monetária comum) as decisões seriam coletivas e a Alemanha teria um peso similar ao dos restantes países europeus. Segundo este argumento, a Alemanha não poderia mais utilizar a (sua) moeda como um instrumento ao serviço da sua política, prevenindo qualquer tentação de domínio que assustava a Europa. Pelo contrário, a força da moeda europeia contribuiria para a coesão europeia (Nordvig, 2014, pp. 45-47). Na mesma linha, Amaral, J. F. (2013) realça que o mote do então presidente francês foi o receio de que a Alemanha pudesse ocupar o espaço deixado vazio com o desmoronar do poderio político da União Soviética. Ou seja, o receio de que o Estado germânico pudesse alcançar uma relevância política que se equiparasse ao seu já indiscutível poder económico. Tal tinha sido evitado desde a Segunda Guerra Mundial, mas estava agora sob ameaça. Essa nova preponderância alemã poderia surgir de duas fontes: por um lado, da força da sua moeda, o *Deutsch Mark*, impondo a sua política monetária; e, de forma ainda mais evidente, do seu poderio económico e demográfico. Assim, a França terá apostado em tentar enfraquecer o peso monetário da Alemanha para, dessa forma, reequilibrar os poderes dentro da então CEE. Fê-lo, dando o seu

acordo à reunificação alemã, em troca do abandono do Marco alemão e da criação da moeda única europeia. Para Amaral, J. F. (2013), *“esta, do meu ponto de vista, foi a pior decisão que Mitterrand poderia ter tomado. Com efeito, com base nesse raciocínio, Mitterrand e outros estadistas europeus cometeram um erro de palmatória: colocaram a moeda única ao serviço do poder alemão. De uma forma simples, puseram a raposa a guardar o galinheiro”* (p.79).

Foi, assim, num período de profundas mudanças, numa verdadeira transição estratégica, que a Alemanha se viu envolvida nas decisões mais relevantes na configuração da nova moeda única europeia, entre o Relatório Delors de 1989 e a Cimeira de Maastricht em 1992. O governo alemão teve de *“equilibrar os custos e vantagens da reunificação e da abertura para Leste com a pressão gaulesa para a rápida realização de uma união económica e monetária”* (Soromenho-Marques, 2019, p. 32).

Do lado alemão, a decisão de avançar para uma moeda única, como reverso da reunificação, foi controversa. A relutância em dar este passo começava, desde logo, na opinião pública. Segundo o *Eurobarometer*, citado por Teixeira (2012, p. 38), no início dos anos 90, apenas em três países da União Europeia se verificava que a maioria da população rejeitava a adesão a uma moeda única: em Inglaterra e na Dinamarca, que negociaram cláusulas no Tratado que os dispensaram de responsabilidades nesta temática, e na Alemanha. O peso do *Deutsche Mark*, enquanto elemento identitário e de orgulho nacional num País ainda traumatizado com o seu passado recente seria, certamente, uma das mais fortes razões que explicam esta circunstância germânica que se distinguia no contexto europeu.

Neste País, a falta de adesão ao projeto de criação de uma moeda única não era um problema exclusivo de popularidade na opinião pública. Também nas elites, com forte presença nos *media*,

em diversos meios académicos e, não menos importante, no seio do Bundesbank, a moeda única não colhia apoios. Tal como, à época, Dahrendorf (1993) afirmava *“as profissões de fé alemãs sobre europeísmo não são fingidas, mas, quando surge alguma coisa mais importante, são rapidamente esquecidas”* (p.137). Ora, esta circunstância leva a um sentimento de incerteza e dúvida por parte dos seus parceiros europeus. Aquele autor lembra ainda que *“de alguma forma, a Alemanha é vista como o Japão da Europa. Não se trata apenas de uma referência aos saldos da balança comercial e da balança de pagamentos, mas a uma «cultura» predominante (como dizem alguns por falta de palavra melhor) em que é difícil penetrar. (...) A Alemanha permanece misteriosa”* (p.138).

Para contrariar esta tendência doméstica desfavorável, foi decisiva a ação das lideranças políticas que cedo perceberam que a moeda única seria o «preço» a pagar para poderem alcançar a desejada reunificação. Depois da queda do muro de Berlim, a reunificação passou a ser o seu principal objetivo, relegando outras questões, designadamente de ordem económica ou monetária, para segundo plano. A este respeito, destacou-se o papel desempenhado pelo então chanceler Helmut Kohl, com empenho pessoal, materializado com a apresentação, perante o Bundestag, de um plano a cinco anos para a reunificação alemã. Um plano apresentado no dia 28 de novembro de 1989, muito pouco tempo depois do simbólico desmoronar do Muro. Um plano de cariz político que menosprezava as questões económicas (Nordvig, 2014, p. 45).

Foi neste contexto que a Alemanha acabou por aderir ao ambicioso projeto da moeda única. Como contrapartida, em certo sentido para acomodar aquelas referidas reticências internas, assumiu a liderança do processo da sua conformação, garantindo que a moeda europeia seria concebida à imagem do seu Marco alemão e orientada para a realidade económica deste País.

Na opinião de Amaral, J. F. (2013), *“começou assim a tragédia da moeda única”* (p.79). Segundo este autor, os responsáveis europeus liderados por Mitterrand, para conseguirem convencer os alemães a aderirem à moeda única, aceitaram colocar a divisa europeia ao serviço do poder alemão, ignorando o impacto que tal poderia vir a ter, nomeadamente, nos povos do Sul da Europa.

Todo este processo evidenciou duas abordagens distintas, por vezes contraditórias, protagonizadas pela Alemanha e pela França. Em França, olhava-se para uma maior integração monetária como um processo que estimularia e conduziria a mais crescimento económico. Por outro lado, na Alemanha, a tese prevalecente acreditava que uma união monetária, para resultar na plenitude, deveria ser precedida de uma maior integração económica e deveria caminhar no sentido de uma união política. Esta dialética será aprofundada no ponto seguinte.

Resumindo, a alavanca decisiva para o lançamento da União Económica e Monetária surgiu por impulso reativo a um fenómeno de mudança na geopolítica europeia e mesmo mundial. O mote foi, mais uma vez, essencialmente político.

1.4 Duas visões económicas em confronto

A preparação do suprarreferido Relatório Werner (1970) trouxe à evidência um intenso debate entre duas linhas de pensamento distintas, opondo os chamados «monetaristas» aos «economistas». Esta mesma dialética gerou reflexão e controvérsia sempre que foi abordada a potencial criação de uma união económica e monetária na Europa e viria a ser recuperada com impacto, duas décadas mais tarde, aquando da iniciativa do Presidente Delors¹⁵.

Um antagonismo simbolizado nas posições francesas e alemãs, mas que tinha uma forte componente teórica, com abordagens concetuais de difícil compatibilidade. De um lado, os «monetaristas», normalmente associados aos países com moedas mais fracas (França, Bélgica ou Itália, nomeadamente), para quem a prioridade deveria estar na criação de instituições e no estabelecimento de regras monetárias comuns que conduziriam a uma maior coordenação e consequente convergência de políticas económicas. A criação de uma moeda única (com as respetivas regras e instituições) deveria preceder e ser indutora dessa mesma convergência. Segundo este ponto de vista, esta seria a única forma de dar consistência a uma união monetária, tentando condicionar à partida (com um calendário e com determinadas regras de conduta) o comportamento dos diversos protagonistas e agentes económicos.

Por outro lado, para os «economistas» (tendencialmente os países com moedas fortes, como a Alemanha ou os Países Baixos), a convergência económica, de comportamentos e de preferências

¹⁵ Esta dicotomia entre «economistas» e «monetaristas» não deve ser confundida com a «tese monetarista» da escola de Chicago, protagonizada por Milton Friedman, e que é geralmente oposta ao Keynesianismo.

sociais deveria preceder a criação de uma união monetária. Segundo esta visão, a harmonização de políticas – económicas, monetárias e orçamentais – seria um aspeto crítico que deveria anteceder a criação de instituições, designadamente de uma moeda comum. Esta deveria ser o culminar, o «toque final» de todo um processo de integração económica. E deveria perspetivar uma união política que daria a verdadeira sustentação para a plena integração monetária.

Estas diferentes abordagens sobre o método de promover a convergência e integração económicas revelaram divergências entre França e Alemanha. A fórmula dos «monetaristas franceses» era exatamente a oposta da dos «economistas alemães» no que respeita ao caminho político a prosseguir. A visão apoiada pelos franceses passava por uma união, do ponto da vista monetário, que garantisse um sistema comum de taxa de câmbio fixa, em paralelo com forte autonomia para os diferentes Países conduzirem as suas próprias políticas económicas e financeiras. Mas este «alinhamento por antecipação» era contrário aos interesses dos países que procuravam estabilidade, como a Alemanha, que argumentavam que uma união monetária, sem harmonização económica, estaria condenada ao fracasso. Os germânicos defendiam igualmente que os países que enfrentavam problemas ao nível da balança de pagamentos, como era o caso da França, estariam a pugnar por uma rápida união monetária porque pretendiam, dessa forma, ultrapassar as suas dificuldades recorrendo às reservas europeias (ou seja, a transferências alemãs) e não reformando as suas políticas económicas (Danescu, 2012).

Em coerência, quando se colocou a questão de decidir que países deveriam integrar o núcleo fundador do Euro, a Alemanha defendeu que o mesmo deveria ser o mais restrito possível, assegurando uma maior coesão económica e social nesse grupo. Pelo outro lado, a França advogava uma ampla abertura a um número tão largo quanto possível de países, essencialmente

por duas razões: para moderar o peso germânico diluindo-o num leque mais vasto de membros e, em paralelo, para garantir a presença de outros países com características similares às francesas, como os países latinos (Bento, 2013, p. 77).

Esta dualidade de abordagens teve um impacto estruturante na conceção de todo o modelo monetário europeu e em todas as suas etapas subsequentes e, poder-se-á dizer, mantém uma particular relevância na gestão do Euro, nos seus atuais desafios. Por esse motivo, será pertinente mencionar as raízes e causas destas diferentes visões, quase maniqueístas, polarizadas entre a França e a Alemanha. Brunnermeier, James, & Landau (2016) aprofundam esta temática, lembrando que, no século XIX e na primeira metade do século XX, a França era dominada pelo *laissez-faire* e pelo liberalismo económico e a Alemanha era tendencialmente mais próxima da ideia de intervenção do Estado. Contudo, depois de 1945, este padrão inverteu-se. O pensamento económico alemão e francês trocaram de lado do século XIX para o final do século XX: os alemães adotaram um maior liberalismo económico, enquanto os franceses fortaleceram o papel do Estado enquanto ator económico.

A razão essencial para esta mudança resulta de uma sucessão de acontecimentos históricos de gravidade sem precedentes, nomeadamente, a ditadura nazi, a Segunda Guerra Mundial e a queda da França em 1940. Com estes momentos marcantes, os alemães aprenderam que precisavam de mecanismos para restringir a possibilidade de um governo arbitrário, enquanto os franceses reconheceram que o seu sistema político da Terceira República mostrou muito pouca destreza e eficácia orçamental, militar e intelectual para lidar com a ameaça nazi.

A viragem nas correntes dominantes decorreu, assim, do descrédito generalizado face às opções assumidas em ambos os Países, na sequência das catástrofes políticas que ocorreram na primeira

metade do século XX. Numa reação previsível perante a dimensão do caos gerado pela confrontação militar, política e social vivida, as populações e as elites questionaram o *status quo*, pondo em causa a linha política que tinha prevalecido até então em cada margem do Reno. Do lado dos alemães, a intelectualidade interrogou-se sobre a relação entre o peso dado ao Estado nas teorias económicas e a ascensão do estatismo nazi. Enquanto muitos pensadores franceses estabeleceram uma correlação entre a escola liberal e não intervencionista de pensamento económico com o crescimento lento, com a austeridade orçamental e, conseqüentemente, com o fracasso na coordenação de uma política económica sustentável na década de 1930. Isto levou a que, depois da Segunda Guerra Mundial, a França reagisse contra o *laissez-faire* e abraçasse um maior planeamento económico, enquanto a Alemanha travou a ideia de um Estado com espaço para decisões arbitrárias.

Poder-se-ia igualmente argumentar que a mudança de predisposição ideológica e institucional destes Estados se deveu ao papel das suas dívidas e, portanto, às suas posições de credor ou de devedor, ajustando a sua tese dominante aos seus interesses conjunturais. Contudo, sendo verdade que a Alemanha foi um grande devedor no período entre guerras, com significativos défices orçamentais, quando era favorável ao perdão de dívidas, não é menos verdade que a sua posição era já orientada para a forte intervenção estatal, no século XIX, quando era um credor internacional. Igualmente, do lado da França, poder-se-á dar o exemplo mais recente, do período entre 1992 e 2004, em que este País teve relevantes superávits, mas não deixou de defender, e mesmo liderar, uma linha de atuação coerente com um maior intervencionismo (Brunnermeier, James, & Landau, 2016, cap. 1).

No início dos anos 70, o Relatório Werner acabou por materializar uma solução de compromisso, relativamente precária, entre estas duas abordagens tão assimétricas. Foi uma espécie de mínimo denominador comum, propondo um caminho paralelo entre as políticas «económicas» e «monetaristas», com um plano dividido em três etapas até ao estabelecimento de uma união económica e monetária (Danescu, 2012).

Esse plano de três fases consistiria numa reforma institucional a implementar de forma gradual, com o estabelecimento de taxas de câmbio fixas e culminando na adoção de uma divisa única europeia, no prazo de dez anos. Em paralelo, defendia a busca de políticas comuns pelos seis Estados-membros, a introdução de uma maior flexibilidade e coordenação das políticas orçamentais, bem como a harmonização do IVA e das taxas do imposto especial de consumo. Delegava no Comité de Governadores dos Bancos Centrais a tarefa de definir diretrizes sobre taxas de juros, índices de liquidez bancária e concessão de empréstimos aos setores público e privado. Por fim, definiu os procedimentos para o estabelecimento de taxas de câmbio recíprocas e a concessão de empréstimos intracomunitários.

O grupo de trabalho coordenado por Pierre Werner, no entanto, não se limitou às questões económicas e monetárias. Também apresentou propostas específicas em relação às instituições comunitárias, advogando que a unificação económica e monetária deveria ser acompanhada de uma transferência de poderes das autoridades nacionais para as instituições europeias. O Plano Werner não previa a criação de um banco central a nível europeu, mas apenas um «sistema comunitário» de bancos centrais nacionais, em parte, à imagem do sistema adotado pela Reserva Federal americana. Era o equilíbrio possível entre a posição germânica (apoiada pelos Países Baixos) que procurava atingir a convergência económica como preparação para a união

monetária, e a posição francesa (suportada pela Bélgica e pelo Luxemburgo) que preferia dar prioridade à cooperação monetária como meio facilitador da aproximação económica. A própria composição da Comissão criada na Cimeira de Haia tentava refletir um equilíbrio entre «economistas» e «monetaristas».

As posições dos «economistas» foram apoiadas pelos alemães, em particular, pelo seu Ministro das Finanças, Karl Schiller, que apresentou vários documentos, incluindo um plano alemão de integração monetária, publicado em 12 de fevereiro de 1970, e pelos neerlandeses. Do outro lado, a França e a Bélgica consideravam que a economia deveria ser guiada pela política monetária. Para estes, a prioridade deveria passar por decisões sobre as margens de flutuação entre as moedas europeias, por uma atividade monetária concertada e pelo estabelecimento de um fundo de reserva. A Itália manteve uma posição oscilante, enquanto o Luxemburgo, por força da posição de liderança na Comissão, tentou assumir uma posição tão consensual quanto possível. Na verdade, Pierre Werner permaneceu neutro, defendendo uma abordagem paralela entre cooperação económica e coordenação monetária, como princípio subjacente às reflexões do grupo. Apesar de ser pública a sua tendência para o lado dos monetaristas.

Outro ponto sensível discutido foi a potencial existência de um patamar supranacional com órgãos decisórios de política económica e monetária. Durante as discussões na Comissão Werner, o suprarreferido Ministro alemão para os Assuntos Económicos e Financeiros, Karl Schiller, defendeu uma forte coordenação, ao nível europeu, das políticas orçamentais domésticas, o que implicaria uma autoridade política equiparável ao futuro Banco Central. A França opôs-se com veemência a essa possibilidade, na medida em que queria preservar a sua ideia de soberania nacional nesta área.

O Plano Werner acabou por nunca ser concretizado, muito por força da rejeição da França. Pela voz do seu Presidente, George Pompidou, mostrou-se contrária às opções supranacionais decorrentes da transferência de poderes do espaço intergovernamental, aquando da aprovação da resolução e decisões de implementação do Plano. As visões francesas e alemãs pareciam irreconciliáveis, uma vez que o chanceler germânico, Willy Brandt, não queria sacrificar o *Deutsch Mark* e, assim, não abdicava da sua posição em que a união monetária deveria ser a etapa final de um processo de convergência económica e institucional. Registe-se o facto emblemático de o Relatório Werner afirmar expressamente nas suas conclusões que *“a união económica e monetária surge como um fermento para o desenvolvimento de uma união política, sem a qual, no longo prazo, aquela não poderá existir”* (Werner, 1970).

Como acima se referiu, no final de 1970, a França mostrou relutância em aprovar o plano, designadamente, nas implicações da passagem da primeira para a segunda fase, mantendo firme a defesa da sua visão intergovernamental. Apesar disso, o Conselho de Ministros europeu acabou por aprovar um plano para a união económica e monetária em março de 1971. No entanto, os desenvolvimentos no sistema monetário internacional, que entrou em plena crise após a decisão dos EUA, em 15 de agosto de 1971, de desvalorizar o dólar, prejudicariam a ambição crivada no Relatório Werner, que já se encontrava, por força da posição gaulesa, enfraquecida pela ausência de uma efetiva vontade política. Esta instabilidade monetária global (devido ao que se verificava nos EUA) que caracterizou essa época acabou por levar a outros passos que culminaram, no final da década, na institucionalização do Sistema Monetário Europeu, tal como se abordou anteriormente.

Na verdade, a ideia de uma união económica e monetária manteve-se viva, podendo afirmar-se que o Relatório Werner foi um «projeto de roteiro» para a união económica e monetária, tal como o Relatório Delors, que se apropriou da sua filosofia e da sua estrutura, e o Tratado de Maastricht viriam a comprovar vinte anos mais tarde (Danescu, 2017).

O debate em torno do maniqueísmo teórico entre «monetaristas» e «economistas» manteve-se ao longo dos anos, tendo condicionado igualmente a iniciativa de relançamento da união económica e monetária pelo Presidente Delors, nos finais dos anos 80. Também aí se defrontaram duas conceções distintas que alicerçavam os seus fundamentos em visões culturais de diferente natureza. Estas diferenças tornaram-se bem evidentes na tensão entre a prioridade dada à unificação monetária ou à convergência económica (Mourlon-Druol, 2011).

O Relatório Delors propôs a concretização da União Económica e Monetária em três fases: uma primeira fase de livre circulação de capitais, seguida de um momento de convergência das políticas económicas e de reforço da cooperação entre os bancos centrais e, finalmente, uma terceira fase de uniformização das taxas de juro, introdução progressiva da moeda única e de aplicação de uma política monetária comum sob a responsabilidade do BCE (Staab, 2013). Registe-se que este relatório chamava a atenção para a necessidade de uma maior coordenação das políticas económicas, de regras que enquadrassem os défices orçamentais nacionais e de um Banco Central independente das pressões políticas, que ficaria responsável pela política monetária da nova moeda (Delors, 1989). Esta iniciativa do então Presidente da Comissão Europeia deu um impulso decisivo à União Económica e Monetária. Em 1990, adotou-se um calendário a concretizar até ao final da década que culminaria com a adoção da moeda única.

Dois anos mais tarde, a 7 de fevereiro de 1992, foi assinado o Tratado de Maastricht que enquadrou jurídica e institucionalmente este relevante marco no projeto europeu.

Da mesma forma, este Tratado evidenciou a diferença entre os pensamentos económicos reinantes na Europa. Do lado da Alemanha, interpretava-se o Euro como uma versão melhorada do antigo mecanismo de taxas de câmbio, erguida sobre as virtualidades do *Deutschmark*. Do lado francês, via-se o Euro como uma nova moeda global dirigida a estimular a economia numa abordagem mais *keynesiana*. Tentando perceber as razões para esta dualidade, deveremos olhar para as raízes históricas que a possam ter influenciado. Certamente, não residirá na tradição jurídica, uma vez que a Lei Romana conforma ambos os regimes, nem na tradição mais filosófica iluminista sobre as fundações do Estado moderno na economia. Contudo, determinados episódios históricos não poderão ser desligados de comportamentos e da própria cultura económica mais recente. A crise inflacionista na Alemanha nos anos 1920, após a Primeira Guerra Mundial, gerou um conjunto de choques que ajudaram a conformar um pensamento económico enraizado neste País, que se revelou nas negociações de Maastricht. E que, de resto, ainda hoje se revelam. Na sequência da hiperinflação então verificada, uma nova lei bancária viria a proteger o banco central (*Reichsbank*) da intervenção política dos Governos. Esse padrão de independência do banco central atravessou várias fases e várias críticas, mantendo-se até ao presente. A Grande Inflação, como foi apelidada, destruiu as poupanças dos alemães, depreciou o capital das empresas e bancos e tornou a economia vulnerável a qualquer outro choque. O caos económico gerado pela inflação descontrolada e os receios que a mesma propiciou levaram à recessão e deflação que, em conjunto com a Grande Depressão dos anos 30, ajudará a explicar a ascensão do regime nazi. Tal teve um profundo impacto psicológico na população germânica. Na

verdade, o recurso à inflação foi tão extremo e desestabilizador da economia e da sociedade alemãs que a opinião pública gerou um forte e profundo sentimento anti-inflacionista. É essa a razão que leva à atual situação paradoxal: o país que, no Século XX, mais fez uso da inflação para se livrar da sua dívida, é precisamente aquele que impõe regras que proíbem que os preços subam mais de 2% ao ano na UEM (Piketty, 2017, p. 177).

Bento (2013) lembra-nos que o modelo alemão de gestão monetária e orçamental até começou por ser imposto pelas potências aliadas vencedoras da Segunda Guerra Mundial (nomeadamente, os EUA e Reino Unido) como medida preventiva para evitar indesejáveis políticas praticadas no passado, através da reforma monetária de 1948, na RFA. Mas este paradigma acabou por ser assimilado pela sociedade alemã que passou a olhar para a sua moeda como o símbolo da recuperação pós-guerra (p.108-115).

Na mesma linha, Bagus (2010) recorda-nos que uma mesma geração quase perdeu todas as suas poupanças em dois diferentes momentos históricos, depois das duas grandes guerras: com a hiperinflação de 1923 e com a reforma monetária de 1948. É, assim, compreensível a particular relutância do povo germânico com a instabilidade dos preços e a sua apetência por instituições e políticas consolidadas. Tal refletia-se na natureza do Bundesbank, que era relativamente independente do Governo (Cap. 2).

A este respeito, uma nota deverá ser referida para enfatizar a originalidade do pensamento, de raiz alemã, designado por *ordoliberalismo*, ou por Escola de Friburgo, que tem sido consensualmente adotado pela sociedade germânica (académicos, elites e agentes políticos) e que se distingue do pensamento anglo-saxónico dominante. Como explica Pinto (2019), esta doutrina surgiu após os anos 1930 como reação ao liberalismo desregulado do início do século

XX e do subsequente intervencionismo nazi. Caracteriza-se por defender a existência de regras destinadas a fixar a ordem (*ordo*) económica, designadamente, legislação e regulamentação detalhadas para prevenir cartéis, monopólios e oligopólios. No fundo, um sistema de regras que assegura os princípios elementares da visão económica dominante na Alemanha: estabilidade dos preços, independência do banco central, finanças públicas sãs e regulação dos mercados para promover a concorrência. Neste sentido, o *ordoliberalismo* não se confunde com o neoliberalismo apologista da autorregulação dos mercados. Mas também não pode ser confundido com doutrinas intervencionistas, na medida em que rejeita o recurso a políticas monetárias e orçamentais para induzir crescimento económico (p.81-83).

A corrente *ordoliberal* germânica mostrou a sua influência quando se afirmaram alguns princípios conformadores da união económica e monetária: o foco dos mercados nas regras acordadas; uma forte ênfase na responsabilidade e prestação de contas; a preocupação com o denominado «*moral hazard*», ou seja, com incentivos perversos que poderiam sobrevir de «emprestadores de último recurso», corrompendo a política monetária em benefício da estabilização financeira; a limitação da despesa pública, pois tal pode levar a défices e, assim, a um aumento do stock de moeda, da inflação e da dívida pública; e a convicção de que o crescimento não se alcança injetando dinheiro na economia, mas através de reformas estruturais. Esta linha de pensamento germânica revela uma filosofia de ação que marcou a origem do projeto da moeda única (Brunnermeier, James, & Landau, 2016). Estes autores identificaram quatro grandes diferenças, entre a visão alemã e a visão francesa, que influenciaram a construção europeia. A primeira advém da realidade federalista do Estado alemão, indutora de um sistema de regras cuidadosamente formulado e juridicamente vinculativo. Pelo contrário, a longa tradição francesa

de um estado central significa que o governante - o herdeiro dos grandes monarcas do antigo regime - tem mais poder de iniciativa e mais flexibilidade na ação. A segunda diferença reside num forte princípio de responsabilidade (quem infringe as regras é responsável pelas consequências) em contraste com a tradição gaulesa, proveniente da Revolução Francesa, que acentua o princípio de solidariedade, de compartilhar os encargos dos mais fracos e desfavorecidos. A terceira diferença nota-se na forma de lidar com crises ou choques conjunturais. Onde os alemães veem o imediato risco de insolvência quando comportamentos desadequados resultam em passivos superiores a ativos, exigindo uma alteração radical do comportamento, os franceses consideram que os problemas temporários de liquidez poderão ser resolvidos, sem o risco de haver insolvências no curto ou médio prazo. E, em quarto lugar, há uma diferença na resposta considerada mais apropriada. Do lado germânico, acredita-se que a austeridade oferece grandes incentivos para melhorar comportamentos, para reformar ou para corrigir imperfeições institucionais. Do outro lado, julga-se que a austeridade perpetua e agrava os problemas de liquidez, ameaçando gerar insolvências, sendo assim preferível o recurso a estímulos monetários ou orçamentais, numa abordagem mais *keynesiana*.

Em síntese, Brunnermeier, James, & Landau (2016) distinguem e definem a “*abordagem baseada em regras que se preocupa com a destruição de valor, com potenciais insolvências e com a prevenção de resgates que darão um mau exemplo, incentivando comportamentos inadequados por parte de outros atores (os economistas chamam a isto o risco moral ou moral hazard)*. Por outro lado, a abordagem mais discricionária vê os problemas económicos como temporários, de liquidez, que podem ser facilmente resolvidos com a injeção de novos empréstimos. Para estes, a

provisão de liquidez é gratuita: um resgate não gera perdas e os efeitos indiretos beneficiam todos” (cap. 1).

Numa outra linha de raciocínio, Bagus (2010) assinala o confronto entre uma visão liberal clássica e uma visão socialista em todo o processo de construção europeia. Os denominados pais fundadores do projeto europeu - Schuman, Adenauer e Gasperi, líderes políticos de França, Alemanha e Itália – eram católicos, falavam alemão e comungavam de um pensamento liberal clássico. O Tratado de Roma foi, assim, originariamente influenciado por esta visão, tendo a sua tónica principal sido colocada nas quatro liberdades consideradas básicas: livre circulação de bens, de serviços, de capital e de pessoas. Foi, no fundo, a restauração de um conjunto de direitos que marcaram a Europa do século XIX em que o liberalismo se afirmou e que, mais tarde, com o advento do socialismo e do nacionalismo tinham sido abandonados.

Esta visão é cética em relação à ideia de um Estado central europeu, por tal poder ferir as liberdades individuais. Sob um prisma mais filosófico, há um alinhamento com o cristianismo, que historicamente desempenhou um papel importante na definição das fronteiras europeias, na afirmação do princípio da subsidiariedade que define que os problemas devem ser resolvidos no nível mais baixo e menos concentrado possível. Segundo este ponto de vista liberal clássico, a proliferação de sistemas políticos concorrentes (nacionais) é um fator positivo. Esta diversidade política, que tem caracterizado a Alemanha enquanto Estado fortemente descentralizado, era promovida pelos liberais clássicos na medida em que a diferença, o pluralismo e a competição seriam fonte de prosperidade e de convergência salarial e económica, e a concorrência política garantiria o valor europeu mais importante: a liberdade. A concorrência fiscal, por seu turno, levaria a impostos mais baixos e a concorrência monetária levaria à oferta de moedas mais fortes.

No sentido inverso, a visão socialista, defendida por políticos como Jacques Delors ou François Mitterrand, acentuava o cariz mais estatista apostando numa Europa como uma fortaleza: protecionista para o exterior e intervencionista nos temas domésticos. Este modelo advogava um Estado centralizado, com tecnocratas eficientes a geri-lo e controlá-lo, dominando a periferia através de um quadro legislativo comum. Os defensores desta visão acreditavam num Estado Social europeu, à imagem dos Estados nacionais, que proporcionasse redistribuição, regulamentação e harmonização legislativa na Europa.

Para este autor, a agenda da visão socialista passava por *“conceder cada vez mais poder ao estado central, isto é, a Bruxelas. A visão socialista da Europa é o ideal para a classe política, os burocratas, os grupos de interesse e os setores privilegiados e subsidiados que desejam criar um poderoso Estado central para seu próprio benefício. Os que aderem a essa visão apresentam um Estado europeu como uma necessidade e consideram a sua concretização apenas uma questão de tempo”* (cap. 1).

Em conclusão, o contexto que levou à decisão definitiva de avançar com o projeto da moeda única não podia ser considerado como consensual ou harmónico do ponto de vista conceptual, filosófico, técnico, económico ou político. O caminho para atingir esta verdadeira quimera implicava um enorme esforço de compatibilização de posições diferentes, ou mesmo contraditórias.

1.5 Um compromisso político

A decisão de avançar para uma união económica e monetária teve, como já vimos, um impulso fundamental de natureza política, para além da justificação de índole cambial, comercial ou económica. Mas o caminho até se chegar a Maastricht foi tudo menos linear. Como se evidenciou no ponto anterior, a preparação do Tratado assinado naquela cidade neerlandesa foi um processo em que se afirmaram perspetivas e visões distintas, quando não antagónicas. Desde logo, diferenças conceptuais e teóricas. Mas também reservas quanto às reais motivações e ao equilíbrio de interesses e poderes em jogo. Alguns, como por exemplo o ex-Ministro das Finanças britânico, Denis Healey, assumiram uma verdadeira «teoria da conspiração», advogando que o caminho para a moeda única era um instrumento que a Alemanha usaria para dominar a Europa. Em sinal contrário, surgia a já referenciada corrente que defendia que a moeda única era o elemento inibidor de uma maior influência germânica, designadamente, após a reunificação. Alguns mais criativos consideravam mesmo que esta moeda seria uma espécie de «cavalo de Tróia» que importaria o pensamento francês nas decisões europeias (Brunnermeier, James, & Landau, 2016, cap. 1).

Um outro ponto ambíguo que o Tratado de Maastricht ergueu prende-se com a contradição entre a regra de adesão automática à moeda única para todos os Estados-membros que cumprissem determinados critérios e a cláusula de *opt-out* estabelecida, desde logo, para as exceções do Reino Unido e da Dinamarca. Como resultado, tivemos desde a sua génese uma União Europeia desalinhada, a duas velocidades, em termos de adesão à União Económica e Monetária.

Ou seja, a história desta união monetária passou, de forma intensa, pela gestão de desequilíbrios e de ajustes orçamentais e monetários, ao mesmo tempo em que se evitavam os custos políticos que poderiam estar associados a este desafiante período de transição. Tendo acabado, assim, por refletir muitas das diferenças no pensamento económico entre os dois Países basilares da fundação do projeto europeu.

Tornou-se necessário encontrar um ponto de equilíbrio entre as referidas correntes de pensamento e, principalmente, entre os interesses nacionais que se confrontavam. Do lado germânico, reinava um evidente ceticismo. Na opinião pública¹⁶ e no próprio Bundesbank, estava interiorizado um sentimento de resistência à partilha de uma divisa com o resto da Europa. Será bom lembrar que o *Deutsch Mark* era um elemento decisivo da identidade e do orgulho alemães do pós-guerra. Seria difícil prescindir desse ativo. Em paralelo, entre os alemães pairava o receio de que países com menos apetência para a disciplina das suas contas públicas pudessem «contaminar» a perceção sobre a nova moeda, hipotecando assim toda a credibilidade e solidez que os alemães haviam construído em torno do seu *Mark*. A Alemanha tinha conseguido o «milagre económico» de forte crescimento com taxas de inflação muito baixas, nos quarenta anos pretéritos. O Bundesbank não queria ameaçar esse legado, cedendo aos pouco recomendáveis (na ótica alemã) hábitos latinos. Mas com o novo Banco Central Europeu, em que o Bundesbank teria direito a um voto, tal como qualquer outro Banco Central dos diferentes Estados-membros, esse era um risco real. Recorde-se que, tal como cita Soromenho-Marques (2019), três meses antes da assinatura do Tratado de Maastricht, Helmut Kohl afirmava, em pleno

¹⁶ No início dos anos 90, de acordo com as sondagens, só em 3 países a maioria da população se manifestava contra a moeda única: Dinamarca, Reino Unido e Alemanha.

Bundestag, que “a ideia de que seria possível manter uma união económica e monetária no longo prazo sem união política é um absurdo” (p.52).

Contudo, um conjunto de outros países, liderados pela França, sabia que a moeda única era um requisito fundamental para conviver com o processo de reunificação alemã, tal como já se abordou *supra*. A Alemanha acabou assim – muito por força do seu líder Helmut Kohl que deu absoluta prioridade à reunificação – por abdicar da sua moeda, em prol de um projeto político de unidade de um País que estava dividido desde o final da Segunda Guerra Mundial.

Este País estava, por força da integração entre a RFA e a RDA, num debate de integração monetária entre as moedas de leste e do ocidente do seu território. E esse processo não foi simples, devido às disparidades existentes entre aquelas duas realidades. Para as enfrentar, Kohl evitou subir os impostos, numa medida preventiva face a potenciais desencantos ou mesmo revoltas populares em tempos de especial sensibilidade. Em seu lugar, incorreu em défices pouco habituais naquele País, que levaram o Bundesbank a agir, aumentando as taxas de juro de referência, em nome do controlo da inflação, logo em 1991, precisamente no momento-chave em que se lançavam as bases de uma moeda única europeia. Esta política monetária (aumento das taxas de juro) teve como efeito um aumento do desemprego e a desaceleração da economia, impactando não só a Alemanha, mas todo o sistema monetário europeu. Neste caso, poder-se-á dizer que Helmut Kohl, com as suas decisões, «exportou» os custos da reunificação alemã para os seus parceiros europeus (Judt, 2005, p. 643).

O Governo de Bona acabou por aderir ao projeto da moeda única, mas não o fez sem condicionar a conformação da mesma. A nova moeda, desenhada com base no Relatório Delors, teve na verdade um forte pendor germânico desde a sua raiz. Desde logo, a institucionalização de um

Banco Central Europeu independente, concebido à imagem do Bundesbank, não apenas por ficar sediado em Frankfurt, mas essencialmente por, nos seus Estatutos, se consagrar a sua missão em torno do controlo da inflação¹⁷. De igual modo, ficou instituída a proibição de financiamento monetário dos défices públicos e a proibição de resgate a Estados-membros com dificuldades financeiras (cláusula de *no bailout*)¹⁸. E mesmo um ponto que a Alemanha não conseguiu impor, num primeiro momento, como o mecanismo de controlo e sanções aos países com défices excessivos, acabaria por ser consagrado *a posteriori* no Pacto de Estabilidade e Crescimento, com o Tratado de Amsterdão em 1997 (Soares, 2016).

O Tratado de Maastricht

Antes disso, em dezembro de 1991, os Chefes de Estado ou de Governo reunidos em Maastricht aprovaram o Tratado da União Europeia, declarando que estavam decididos a alcançar a convergência das suas economias e a estabelecer uma união económica e monetária, incluindo, uma moeda única. Nessa cimeira europeia ficaram, desde logo, estabelecidos o calendário e as condições para essa transição para a UEM. O Tratado previu a introdução de uma política monetária (artigo 3.º-A, nº 2 do TUE), implementada por uma instituição central independente (artigo 4º-A do TUE), tendo como principal objetivo a estabilidade de preços. E criou condições para o estabelecimento de uma moeda europeia.

¹⁷ O Artigo 3º-A do Tratado de Maastricht e o Art. 119º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia expressamente referem que compete aos Estados Membros a «...*definição e condução de uma política monetária e de uma política cambial únicas, cujo objetivo primordial é a manutenção da estabilidade dos preços...*».

¹⁸ Artigos 104º e 104º-B do Tratado de Maastricht e artigos 123º e 125º do Tratado de Funcionamento da UE.

Foi nesta cimeira que, pela primeira vez, se definiu uma data para a transição para a moeda única, 1 de janeiro de 1999, estabelecendo três fases para esse caminho. Uma primeira fase, a concluir em 1993, de liberalização plena do movimento de capitais dentro do espaço da União, em que os diferentes Países deveriam convergir ao nível das taxas de inflação e dos défices orçamentais. Uma segunda fase, entre janeiro de 1994 e janeiro de 1997, de coordenação das políticas monetárias, de convergência económica, de preparação para a institucionalização do BCE e de avaliação sobre o cumprimento dos critérios de convergência pelos diferentes países. Por último, a terceira fase estava condicionada a que, no mínimo, metade dos Estados cumprissem esses critérios de convergência. Esta era a fase da criação da moeda única (e do banco central europeu), substituindo as diferentes moedas nacionais.

Tal como se referiu, o Tratado estabeleceu critérios de convergência que cada Estado-Membro deveria cumprir para poder participar nas etapas seguintes da União Económica e Monetária. Basicamente, quatro critérios de seleção foram negociados e estabelecidos: as taxas de inflação não poderiam exceder em mais de 1,5 pontos percentuais face à média dos três Estados-membros com as taxas de inflação mais baixas; o défice orçamental público não poderia ser superior a 3% do PIB e o total da dívida pública não poderia exceder 60% do PIB; as taxas de juro de longo prazo não poderiam ser mais de 2 pontos percentuais superiores à média dos três países com a inflação mais baixa; e, por último, o país deveria ter respeitado, pelo menos durante dois anos, os limites de flutuação das taxas de câmbio do SME (MTC II).

Em suma, afirmava-se a vontade de Bona que tinha como objetivo evitar que os Governos nacionais, ou os diferentes Ministros das Finanças, pudessem responder aos apelos políticos ou eleitorais domésticos, recorrendo ao aumento da despesa pública ou à emissão de moeda e

respetiva injeção de dinheiro na economia. Estes pressupostos, desenhados para mimetizar a moeda alemã, «à prova de inflação», sofreram naturais resistências, nomeadamente, dos países mais vulneráveis, que viram dessa forma as suas ferramentas de política económica limitadas. A ação do Presidente Delors, comprometendo-se com um significativo aumento de fundos estruturais para os designados «Países da Coesão» (Grécia, Espanha, Portugal e Irlanda) foi decisiva para ultrapassar potenciais bloqueios. No caso da Dinamarca e do Reino Unido, permitiu-se que assinassem o Tratado, mas com a já referida cláusula de isenção (*opt-out*) relativa à adesão à moeda única. Fizeram-no por questões de soberania e por temerem (no caso britânico) o caminho para uma Europa federal, mas também o fizeram por não quererem ver limitados os seus instrumentos de política pública, ao nível monetário e orçamental (Judt, 2005, p. 715). Dahrendorf (1993) explica a exclusão do Reino Unido da seguinte forma: *“o problema está na relutância britânica em abandonar o velho preceito keynesiano de que uma inflação de 2,5% a 3% não é tão má como isso, porque «ninguém a notaria», e em renunciar ao primado do Ministério das Finanças sobre o Banco Central”* (p.141).

Se atentarmos para os critérios de seleção dos países que deveriam aderir à moeda única, também se nota o rigor germânico formal, por um lado, e o compromisso político no reverso da medalha. O Tratado de Maastricht previa explicitamente os «critérios de convergência», ao nível de diferentes indicadores macroeconómicos que os Estados deveriam cumprir para participar no Euro. Como referido supra, estes critérios consistiam em défices orçamentais baixos, dívidas públicas moderadas, taxas de inflação reduzidas, taxas de câmbio estáveis e taxas de juro de longo prazo controladas.

Tentava-se, na conformação fundacional do Euro, garantir que os interesses da Alemanha, que a custo abandonava a sua moeda, ficassem salvaguardados. Recorde-se que a adesão ao Euro gerava grande entusiasmo nos países com moedas mais fracas, mas o mesmo não se passava noutras zonas do espaço europeu. Tal explica as prerrogativas encontradas pela Dinamarca e, mais tarde, pela Suécia¹⁹ para ficarem fora da moeda, o intenso debate interno e consequente autoexclusão do Reino Unido e, pelo menos em parte, o ceticismo que a Alemanha sempre manifestou na gestão deste processo. Sondagens ao longo da década de 1990 mostravam que 60% dos alemães se opunham à criação de uma moeda única (Hewitt, 2013, p. 47; Nordvig, 2014, p. 50).

De acordo com Schor (1996), a negociação em Maastricht evidenciou três blocos de Países. A Bélgica, a França e o Luxemburgo aceitaram adiar o reconhecimento imediato do ECU como moeda comum, em troca de uma moeda única em 1999. A Alemanha e os Países Baixos aceitaram o desaparecimento das suas moedas nacionais, em troca do prazo alargado e de critérios e condições que assegurassem a estabilidade de preços. A Espanha, a Grécia, a Irlanda e Portugal aceitaram a criação de uma moeda única, em troca de maiores transferências de fundos comunitários. Ou seja, o Tratado acabou por revelar um emaranhado de interesses, em que a Alemanha aceita renunciar à sua moeda, com a garantia de estabilidade monetária e a França espera, com a UEM, poder influenciar a política monetária e as taxas de juro (pp. 105-106).

Se analisarmos agora o processo de avaliação que, em concreto, levou à escolha dos países que poderiam aderir, no primeiro momento, à moeda única, cedo se concluirá que as motivações políticas se sobrepuseram a outros critérios. Como decorre dos Tratados, a adesão ao Euro é

¹⁹ Apenas aderiu à UE após Maastricht, em 1995.

obrigatória para quem cumprir os critérios de convergência. Assim aderiram, nesta primeira fase, todos os Estados-membros com exceção da Grécia por não cumprir os critérios e, por opção, a Dinamarca e o Reino Unido. Para estes dois Estados, que cumpriam os critérios de convergência, foi criada a referida cláusula de isenção.

Contudo, com rigor, vários países não cumpriam os critérios de Maastricht²⁰ e outros recorreram a receitas orçamentais artificiais para reduzir os seus défices orçamentais. Talvez o facto de a Alemanha se ter visto na obrigação de recorrer a este expediente, nesse ano decisivo, tenha atenuado o rigor que demonstrou neste processo. Os «critérios de convergência» acabaram assim por ser teoricamente cumpridos, mas a verdadeira convergência estava longe de ser atingida. Em qualquer caso, tal é revelador da precipitação com que foi criada a união económica e monetária, por força da ameaça (para alguns) ou da oportunidade (para outros) gerada com as mudanças geopolíticas inerentes ao fim do bloco comunista a leste. Ignorou-se, ou pelo menos ultrapassou-se, uma fase de convergência entre as economias para se dar um «salto no escuro» para uma união monetária prematura e incompleta (Nordvig, 2014, pp. 45-55).

Esse fator tornou-se evidente aquando do choque económico causado pela crise financeira global e as suas sequelas. Como demonstram Caetano, Vaz & Caleiro (2019), ao aprofundarem o estudo sobre a sincronização dos ciclos económicos da UEM, *“a divergência económica dos países no período da crise (...) é evidência robusta de que os critérios para qualificar os países a integrar a Zona Euro foram insuficientes e que os mecanismos de apoio ao ajustamento (...) não existiam”*.

²⁰ A Itália, por exemplo, tinha uma dívida pública que representava 122% do PIB em 1998, segundo relatórios oficiais, quando o limite de Maastricht era de 60%.

Uma das críticas surgidas com recorrência, à época da assinatura do Tratado da União Europeia, prendia-se com o peso das correntes neoliberais na sua conceção. Por exemplo, Amaral, J. F. (2013) considera que a proibição de emissão monetária destinada a financiar Estados, visava enfraquecer o poder desses mesmos Estados e colocá-los sob a tutela dos mercados financeiros. Lembra que, em linha com o monetarismo neoliberal, a inflação é tida como um fenómeno meramente monetário, não havendo qualquer preocupação com o combate ao desemprego (p. 82). No mesmo sentido, Soromenho-Marques (2019) lembra a natureza do BCE, cujo objetivo crucial é a estabilidade dos preços, ignorando o emprego e a estabilidade global da economia. De igual modo, critica a submissão à disciplina dos mercados e à especulação dos investidores em dívida pública. Realça ainda que essa mesma veia neoliberal levou a que se considerasse que o perigo para a estabilidade da união monetária apenas poderia provir do comportamento despesista dos Estados. As instituições europeias concentraram-se em limitar a ação dos Estados-membros na condução da sua política macroeconómica (dívida pública, défice orçamental e taxa de inflação), enquanto o sistema financeiro (e bancário, em particular) ficou imune a qualquer regulação (pp. 68-69).

Contrastando com a corrente dominante que avaliou este importante marco na história da construção europeia, Moravcsik (1998) rejeita a ideia de que as negociações de Maastricht e o avanço para a união económica e monetária tenham sido impulsionados, primordialmente, pela reunificação alemã, pela agenda supranacional das instituições europeias ou por qualquer corrente ideológica federalista. O que presidiu às decisões foi, em primeira instância, o interesse económico próprio de cada Estado-membro. Com efeito, as negociações de Maastricht testemunharam um ressurgimento do pendor intergovernamental que tinha esmorecido desde

o Ato Único europeu. Na sua opinião, os resultados alcançados na cimeira de Maastricht são fruto de uma combinação de interesses económicos, de interdependências assimétricas e da necessidade de uma maior coordenação de políticas e de compromissos mais sólidos. Esta conclusão é válida igualmente para a Alemanha onde, no momento da decisão, a prossecução dos seus próprios interesses económicos terá tido, pelo menos, tanta força como a ideia político-ideológica de uma Europa unida. Na dicotomia celebrizada por Thomas Mann, entre uma Europa germânica e uma Alemanha europeísta, Maastricht tentou fazer a síntese. Por um lado, este País assumiu o seu apoio a uma moeda única (Alemanha europeísta), mas, em troca, assegurou instituições independentes como o BCE, a mobilidade de capitais e regras para uma convergência económica (Europa germânica). Resulta também de um equilíbrio interno entre a atitude anti-inflação do Bundesbank e a vontade dos empresários alemães de beneficiar de estímulos macroeconómicos e de taxas de câmbio competitivas (pp. 379-389).

Em paralelo, o Tratado de Maastricht, que desempenhou um papel estruturante na arquitetura do Euro, teve impactos colaterais que foram para além do seu próprio articulado. Tony Judt (2005) destacou três efeitos indiretos que Maastricht despoletou. Em primeiro lugar, um inesperado impulso na NATO. Uma vez que os critérios do novo Tratado foram interpretados como excludentes dos países do leste europeu, foi informalmente acordado, nos «corredores», que a NATO abriria, no curto prazo, as portas a estes países emergentes da nova realidade política europeia como contrapeso à sua não integração no projeto europeu naquele momento. Em segundo lugar, gerou-se um despertar das opiniões públicas, nos diferentes Estados-membros, para as questões europeias, contrastando com os quarenta anos precedentes de uma certa obscuridade burocrática no projeto de integração. Este foi, assim, um ponto de viragem na

política europeia em que o elemento democrático, de adesão das populações, passou a ser um fator mais determinante. Por último, este Tratado clarificou o caminho comum para um mercado único envolvendo toda a Europa ocidental. Com o fim da guerra fria e a caducidade da sua posição de neutralidade, a Suécia, Finlândia e Áustria pediram a sua adesão (Noruega e Suíça caminharam no mesmo sentido, mas a sua adesão foi travada por referendos nacionais). Ficou assim completa a integração dos Países da EFTA e a afirmação da União Europeia como o projeto comum do lado ocidental deste continente. Mais tarde, este «caminho para a unidade» viria a ser aberto também para os Países do Leste europeu (pp. 716-717).

Concluindo, o mote para a celebração do Tratado de Maastricht foi político, como já se enfatizou anteriormente, camuflando outros bloqueios de natureza económica e financeira que se viriam a manifestar, com impacto, uns anos mais tarde. É hoje claro que a nova moeda é fruto de um compromisso político, sendo paradigmática uma frase atribuída ao Presidente Mitterrand alegadamente dirigida ao Chanceler Kohl: *“O senhor fica com a Alemanha toda e eu fico com metade do marco alemão”* (Hewitt, 2013, p. 44). No mesmo sentido, Jacques Delors afirmou nos Encontros Nacionais de 10 e 11 de fevereiro de 1992: *“Prefiro um ECU parecido com o marco alemão do que um Deutsch Mark sobre o qual não possa ter qualquer influência”* (citado em Schor (1996), p. 15).

Capítulo 2 - As causas da crise de 2010

2.1 Os desequilíbrios estruturais

O Tratado de Maastricht acabou por consagrar um cenário assente num desequilíbrio estrutural no funcionamento da União Económica e Monetária: a gestão da moeda passava a ser exclusivamente delineada a nível europeu, enquanto a coordenação económica permanecia como responsabilidade dos Estados-membros, no âmbito das suas competências nacionais. Acresce que o sistema político se mantinha altamente descentralizado, dependente de acordos unânimes entre inúmeros agentes (Estados-membros), prejudicando a criação de condições que propiciassem o enquadramento de uma política económica comum. Continuou a faltar um poder político que favorecesse esse alinhamento. Uma vasta e relevante corrente de pensamento defende que a ausência de uma verdadeira união política é o «pecado original» da União Económica e Monetária. Esse argumento foi comumente utilizado no momento da criação do Euro, como se referiu no capítulo anterior, mas não perdeu atualidade. Naturalmente, em momentos de maior tensão política ou em tempos económicos mais desafiantes, esta originalidade e ineditismo de certas características da moeda europeia é recordada. Em plena crise das dívidas soberanas, o economista Paul Krugman escreveu um artigo em que afirmava:

“(...) the architects of the euro, caught up in their project’s sweep and romance, chose to ignore the mundane difficulties a shared currency would predictably encounter — to

ignore warnings, which were issued right from the beginning, that Europe lacked the institutions needed to make a common currency workable. Instead, they engaged in magical thinking, acting as if the nobility of their mission transcended such concerns.”

E reforçou esta ideia estabelecendo um paralelismo com a realidade americana assente num Estado federal:

“America, we know, has a currency union that works, and we know why it works: because it coincides with a nation — a nation with a big central government, a common language and a shared culture. Europe has none of these things, which from the beginning made the prospects of a single currency dubious.”

In Krugman (2011).

Com efeito, ao contrário do que sucede nos EUA, a união monetária europeia não previu o apoio de um Governo Federal comum que pudesse corrigir desvios e redistribuir fundos entre regiões economicamente fortes e fracas. O próprio Bundesbank expressou o seu ceticismo a este respeito, através de Hans Tietmeyer²¹ num relevante discurso proferido em Aachen em novembro de 1997, em que alertou para a ameaça de desintegração que representava uma união monetária que não estivesse almofadada por uma união política:

“A country with insufficient convergence could quickly reach the limits of its adaptability. Necessary severe cuts in the labour market or in the area of public finances would weigh heavily on the acceptance of the euro in this country, not to mention the burdens for other

²¹ Reputado Presidente do Bundesbank nos anos que precederam a moeda única, entre 1993 e 1999.

members in capital market interest rates and potential conflicts between (member) countries.”

Citado em Marsh (2013), pp. 26-27.

Já anteriormente Helmut Kohl, num discurso proferido em Jouy-en-Josas a 3 de dezembro de 1991, havia afirmado que a União Monetária, sem uma correspondente União Política, seria um *“castle in the air”*.

Reforce-se ainda um outro fator originário do Euro que não contribuiu para atenuar as suas assimetrias. O Banco Central Europeu foi concebido à imagem do Bundesbank, imune a influências governamentais e com poderes bastante circunscritos, designadamente, ao objetivo prioritário que deveria perseguir: a estabilidade dos preços, ou seja, o controlo da inflação. O Tratado de Maastricht proibiu o recurso a resgastes financeiros dos Estados-membros e o auxílio financeiro do BCE aos governos nacionais. Numa interpretação literal das normas, e ao contrário da Reserva Federal americana, do Banco do Japão ou do Banco de Inglaterra, o BCE não é formal e permanentemente credor de última instância e não pode atuar para regular a liquidez e as taxas de juro no mercado de capitais, por exemplo, fazendo compras em larga escala de obrigações públicas.

Impõe-se aqui, contudo, um parêntesis para realçar que, sendo verdade que a partir de determinado momento da crise, iniciada em 2010, o *Board* do Banco Central Europeu fez uma interpretação extensiva destes preceitos - recorrendo ao mercado secundário para efeitos de compra de títulos de dívida pública (desde 2012) ou utilizando um instrumento conhecido por

*quantitative easing*²² (desde 2014) - não é menos real que aquela inibição foi, numa fase inicial, causa de uma escalada perigosa nas taxas de juro de dívidas soberanas de alguns Estados-membros, contribuindo para o aprofundamento da crise em toda a Zona Euro. A proibição de financiamento monetário dos défices colocou enormes dificuldades a certos países que, integrando a união monetária, deixaram de poder emitir dívida na nova moeda²³.

O Pacto de Estabilidade e Crescimento

Uma ferramenta determinante e conformadora do Euro materializou-se com a assinatura de um Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC), adotado em 1997. A este respeito e a propósito dos desequilíbrios gerados no lançamento da moeda única, Tony Judt (2005) clarificou o seu ponto de vista, de forma muito evidente:

“The problem with a common currency lay not in the technical substitution of a single unit of reference for a multitude of national currencies (...), but in the prerequisite harmonization of national economic policies. To avoid the moral hazard and practical risks of free riders, Bonn (...) had insisted upon what became known as the «growth and stability pact».”

In Judt (2005), pp. 725-726.

²² Mecanismo de expansão monetária em que o banco central injeta dinheiro na economia comprando diretamente ativos de longo prazo dos bancos privados.

²³ Anteriormente, os governos podiam “pedir emprestado” na sua moeda própria, mas com a divisa única deixou de haver essa possibilidade.

Este Pacto estipulou diretrizes claras sobre o caminho que teria de ser traçado para se alcançar a desejada convergência. Os Estados membros da UEM chegaram a acordo sobre um conjunto de «critérios de convergência» que moldariam as suas políticas económicas e monetárias nacionais, não apenas no período que antecedeu a UEM, mas também no período posterior, quando a moeda única existisse na sua plenitude e enquanto o PEC permanecesse em vigor. Assim, o Pacto concretizava e materializava os critérios de convergência assumidos desde Maastricht (abordados no capítulo anterior), assegurando a sua consolidação enquanto pilares de toda a política monetária e económica no espaço europeu. Mas o Pacto de Estabilidade e Crescimento, contemporâneo do Tratado de Amsterdão, apesar de manter as competências nacionais de cada Estado-membro em matéria orçamental, consagrou um novo mecanismo de supervisão e sanção dos países com défices públicos excessivos. Era uma pretensão alemã, desde Maastricht. Segundo Bagus (2010, cap.3), este mecanismo sancionatório foi proposto em 1995 pelo então Ministro das Finanças alemão, Theo Waigel, numa dimensão ainda mais restritiva e disciplinadora do que aquela que viria a ser adotada no PEC em 1997. Waigel queria limites mais rígidos do que os estabelecidos por Maastricht, designadamente, restringindo o défice público a 1% e exigindo uma sanção monetária automática em caso de violação desse limite. Contudo, perante a oposição do Governo francês, as sanções não se tornaram automáticas, mas dependentes de decisões políticas. A Comissão Europeia ficou responsável por monitorizar o seu cumprimento, devendo recomendar ao ECOFIN²⁴ as eventuais sanções. Este Conselho setorial deveria então decidir, por maioria qualificada, se os critérios do Pacto de Estabilidade e

²⁴ Conselho de Assuntos Económicos e Financeiros, constituído pelos ministros da Economia e das Finanças de todos os Estados-Membros.

Crescimento estariam a ser cumpridos e, caso se justificasse, deveria emitir avisos, anunciar a existência de défices excessivos e formular recomendações para a sua redução. Era necessária uma maioria de dois terços para impor sanções, sendo que as multas equivaleriam a 0,5% do PIB do País. Ora, este sistema leva a que os potenciais incumpridores sejam «juízes em causa própria», devendo decidir, por si mesmos, se serão punidos. Não será difícil imaginar que, no caso de vários países não cumprirem os critérios, poderiam apoiar-se mutuamente, bloqueando sanções.

Um momento significativo ocorreu, em novembro de 2003, quando o ECOFIN rejeitou as sanções, recomendadas pela Comissão contra a França e a Alemanha, tendo desencadeado um debate público sobre a eficácia do PEC. Com a sua decisão de não dar seguimento às recomendações da Comissão para a aplicação de sanções, o Conselho esvaziou a força vinculativa do Pacto.

A «machadada final» foi decretada depois de, perante o recurso da Comissão Europeia sobre aquela decisão, o Tribunal de Justiça ter emitido um acórdão formalista permitindo que os Estados-membros não seguissem as recomendações da Comissão.

Poder-se-á dizer que o regime sancionatório chegou ao fim em março de 2005, depois de a Alemanha ter violado o limite de 3% dos défices públicos pelo terceiro ano consecutivo (2002 a 2004). Como consequência, o ECOFIN diluiu ainda mais o Pacto de Estabilidade e Crescimento, definindo várias circunstâncias e despesas justificativas de uma violação daquele limite: catástrofes naturais, queda do PIB, recessões, gastos com inovação e investigação, investimentos públicos, gastos com solidariedade internacional... No fundo, em termos práticos, esta decisão significou uma carta branca para os défices públicos.

O que não deixa de ser irónico é que esta decisão de não aplicar as sanções previstas no Pacto tenha visado precisamente o Estado-membro que mais se havia empenhado na sua consagração (Soares, 2016, pp. 46-47).

Mesmo na própria Comissão Europeia, havia fortes resistências ao Pacto de Estabilidade e Crescimento, tendo ficado célebre uma entrevista do seu Presidente Romano Prodi, em outubro de 2002, em que o PEC foi por ele definido como inflexível e decorrente de uma decisão "*estúpida*"²⁵.

A cláusula de *no bailout*

Com o intuito de inibir o recurso a dívida e a défices excessivos por Estados-membros que partilhavam a mesma moeda, estava igualmente estatuído que, a par com as regras do Pacto de Estabilidade e Crescimento, no caso de um Estado ter dificuldades financeiras, a UE e os outros Estados-membros estavam inibidos de assumir as suas dívidas, enquanto o Banco Central Europeu ficava impedido de financiar diretamente esses Estados. Estas cláusulas de «*no bailout*»²⁶ e de proibição de financiamento monetário pelo BCE²⁷ eram medidas «preventivas» com o objetivo de incentivar o controlo orçamental e das contas públicas pelos Governos e de desincentivar os mercados a financiar empréstimos que conduzissem a insustentabilidades.

²⁵ Disponível em https://www.lemonde.fr/archives/article/2002/10/18/les-propos-de-romano-prodi-sur-le-pacte-de-stabilite-font-l-effet-d-une-bombe_294763_1819218.html. Acesso em 20-03-2020

²⁶ Artigo 125º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (ex-artigo 103º TCE)

²⁷ Artigo 123º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (ex-artigo 101º TCE)

Estas prerrogativas decorreram da força negocial da Alemanha na preparação do Tratado de Maastricht, proibindo o BCE de comprar diretamente a dívida aos Estados e impedindo a União Europeia de resgatar o orçamento de qualquer Estado-membro. Na visão alemã, a cláusula de «não resgate» do Tratado de Maastricht era vista como uma parte essencial das regras institucionais do seu novo enquadramento. Torná-lo parte de um tratado internacional, e não somente numa norma doméstica, foi entendido como uma amarra necessária para comprometer os restantes Países à ortodoxia orçamental (Brunnermeier, James, & Landau, 2016, p. 98 ss.).

Assim, não se consagrou uma união orçamental, mas, em lugar disso, impôs-se uma cláusula de *no bailout* no Tratado de Maastricht, que estipulava que não haveria apoios para Estados que passassem por dificuldades financeiras. Na visão dos seus promotores, esta norma impulsionaria o sentido de responsabilidade das autoridades orçamentais nos Estados-membros e o sentido de prudência dos mercados financeiros no momento de emprestar.

Contudo, tanto a cláusula de *no bailout*, como o Pacto de Estabilidade e Crescimento provaram ser «tigres de papel». Na prática, não havia união orçamental efetiva que acompanhasse a união monetária. Também não havia união política, nem tão-pouco união bancária que protegesse os bancos de choques ou desequilíbrios inesperados. Com efeito, na opinião de Bootle (2014), os arquitetos da nova moeda única pareciam conhecer muito pouco de História financeira, na medida em que as regras que regularam os critérios de entrada no Euro focaram-se exclusivamente no domínio orçamental, ou seja, nos défices e dívidas dos Estados-membros (cap. 4).

Regressando ao debate sobre o grau de autonomia das políticas económicas nacionais e, em particular, sobre o controlo da atuação dos Estados-membros a nível económico e orçamental, Judt (2005) recordou que as incongruências de uma moeda assente numa fórmula «*one size fits all*» cedo começaram a aparecer. O recém-criado BCE, em Frankfurt, manteve desde o início taxas de juro de referência relativamente altas, como forma de apoiar a nova moeda e protegê-la contra a subida da inflação. Mas as economias da Zona Euro eram diferentes no seu nível de desenvolvimento económico. Alguns países, como a Irlanda, estavam a crescer. Outros – nomeadamente, Portugal - ficaram para trás desaproveitando a oportunidade para dar um impulso à sua atividade produtiva doméstica, bem como às suas exportações que, noutras circunstâncias, sem união monetária, poderiam ser alavancadas reduzindo as taxas de juros e desvalorizando a moeda. O exemplo português foi enfatizado por este autor:

“Shorn of the power to implement such measures, the government of Portugal was obliged by the terms of the pact to reduce government expenditure - or else face substantial fines - just when it ought, in conventional economic theory, to have been spending its way out of recession. This did not make for domestic popularity; but at least the country could boast that it had not reneged on the terms of its participation in the new currency: by 2003 Lisbon had successfully reduced government debt to 59.4 percent of GDP and the annual deficit to 2.8 percent, squeezing under official limits.”

In Judt (2005), p.726.

No processo preparatório que levaria à moeda única, foi menosprezada a necessidade de convergência das economias (que se encontravam em estádios bastante distantes, como se aprofundará nos capítulos seguintes).

A teoria das Zonas Monetárias Ótimas

A este respeito, Mundell (1961) desenvolveu uma nova teoria económica, a das zonas monetárias ótimas, que lhe valeu, por coincidência no ano de lançamento do Euro, o Prémio Nobel da Economia de 1999.

Por zona monetária ótima deve entender-se o território mais eficiente para a existência de apenas uma única moeda, em vez de uma divisão em várias unidades monetárias. Aquele autor sustenta que uma política monetária global, ou um Banco Central mundial, nunca seriam uma boa opção para tentar combater os desequilíbrios entre determinadas áreas, regiões ou países. Precisamente porque a política monetária deve adaptar-se à realidade económica a que diz respeito. Uma política monetária comum em regiões com características distintas poderá não resultar numa opção adequada. A sua ideia é que a avaliação do mérito de ter uma ou mais moedas num determinado contexto (ou área, enquanto unidade económica), não se deverá focar no tipo de área monetária comum, mas nas suas características. Ao contrário do tradicional debate entre taxas de câmbio fixas e taxas flutuantes, este contributo teórico foca-se nas variáveis que diferenciam as economias em concreto, afastando-se da ideia de que um determinado critério universal, de opção por taxas fixas ou flutuantes, seria aplicável da mesma forma a todas as economias (Dellas & Tavlas, 2009).

Foi um conceito inovador na medida em que se liberta da ideia de que a uma moeda deve coincidir um País. Poderá verificar-se uma zona monetária ótima na agregação de um conjunto de Países, assim como poderá ocorrer apenas numa parte de um determinado País (é por vezes dado o exemplo de Itália, a propósito do qual se argumentou que a disparidade entre o Norte e o Sul excluiria este País da definição de uma zona monetária ótima). Esta tese, que não confunde as fronteiras de um País com a existência de uma zona monetária ótima, foi utilizada por aqueles que argumentavam a favor de uma moeda europeia (Teixeira, 2012, p. 31).

Para Mundell, a existência de uma moeda única (ou seja, uma única zona monetária) acarreta inúmeros benefícios como, por exemplo, a redução dos custos de transação ou da incerteza associada à flutuação das taxas de câmbio. Vários autores clássicos, como John Stuart Mill, citado no artigo de Mundell (1961), defenderam mesmo que o caminho para uma moeda global, que integrasse toda a realidade numa única zona monetária, seria a solução com menos custos e, assim, mais promotora de bem-estar. Mas Mundell é claro a concluir que *“the optimum currency area is not the World”*, na medida em que há virtudes na existência de mais do que uma zona monetária no Mundo e, portanto, (por definição) taxas de câmbio variáveis. Na verdade, este artigo foca-se nas diferenças entre a escolha de taxas fixas ou taxas variáveis, sendo dado um exemplo a propósito do comércio internacional: se, num determinado momento, a procura de bens aumenta no País A, em prejuízo do País B, tal conduzirá a mais desemprego no País B e a mais inflação no País A. Ora, se as autoridades monetárias do País B depreciarem a sua moeda ou, por outro lado, se as autoridades do País A restringirem a criação monetária, como instrumento anti-inflacionista, apreciando a sua moeda, tal teria como efeito a correção do desequilíbrio externo e alívio do desemprego no País B, bem como o controlo da inflação no País

A. Neste caso, parece intuir-se que a existência de taxas flexíveis seria justificável e a convivência de diferentes moedas traria benefícios. Apesar de Mundell não assumir as vantagens ou inconvenientes de qualquer das opções, lembra que as moedas são uma expressão da soberania nacional, de modo que uma reorganização cambial efetiva só seria viável se fosse acompanhada por profundas mudanças políticas. O conceito de uma zona monetária ótima, portanto, teria aplicabilidade prática apenas em áreas (enquanto unidades económicas) onde a organização política fosse sólida, sendo dado como exemplo a Europa ocidental que, à época, com apenas seis Estados-membros, parecia caminhar no sentido de uma verdadeira união política.

Considera-se, assim, que a zona ótima poderá ser a região e não necessariamente o País. Contudo, Mundell argumenta que a variável relevante se prende com a existência ou não de mobilidade dos fatores dentro dessa área geográfica: “...*an essential ingredient of a common currency, or a single currency area, is a high degree of factor mobility*”.

Na sua perspetiva, uma zona monetária ótima define-se por encontrar os ajustamentos internos através de taxas de câmbio fixas e o equilíbrio externo através de taxas variáveis. O critério para aferir o nível de *otimização* de uma zona monetária é, assim, a mobilidade dos fatores de produção e a simetria na reação aos choques externos. No seu texto, Robert Mundell dá o exemplo dos EUA e do Canadá. Dentro dos Estados Unidos, assume duas regiões muito distintas do ponto de vista do perfil económico (a costa leste e a costa oeste), mas com mobilidade da mão-de-obra, numa situação de desequilíbrio na balança de transações (por exemplo, um aumento da procura de automóveis, produzidos essencialmente na costa oeste, e uma descida de procura de um determinado bem, por exemplo, vinho produzido a leste). Neste caso, uma deslocação de mão-de-obra da região mais deprimida (costa leste) para a região mais próspera

(costa oeste) geraria um novo equilíbrio e o saldo da balança de transações ajustar-se-ia. A mobilidade do trabalho, neste sentido, é um fator estimulador de uma união monetária entre as duas regiões. Contudo, se ensaiarmos uma situação similar entre, por exemplo, a costa oeste dos EUA e a costa oeste canadiana, pelo simples facto de existir uma fronteira política e diferentes contextos (legais, desde logo), a mobilidade do trabalho não é favorecida. Sem esses mecanismos de ajuste, as áreas mais adversamente afetadas pelo evento negativo correm o risco de ficar ainda mais deprimidas, colocando em risco a estabilidade do sistema.

Assim, não existindo essa mobilidade e a respetiva flexibilidade salarial, a alternativa é a depreciação da moeda na região deprimida. Mas se houver rigidez cambial (taxas fixas ou uma moeda única) nessas regiões, a consequência será um recuo na produção e subemprego. Conclui-se, desse modo, que um país ou uma região não poderão definir-se como uma zona monetária ótima se não houver mobilidade do trabalho. E, nestes casos, o ajustamento só poderá ser feito com a variação da taxa de câmbio e do nível de produção e emprego. No caso de choques externos assimétricos, perante a falta de mobilidade do trabalho e a existência de uma taxa de câmbio fixa, a recessão numa região ou país tende a alastrar para a outra, por não ser possível o ajustamento cambial (Schor, 1996, pp. 40-42).

O artigo de Robert Mundell de 1961 inspirou o desenvolvimento de novas teorias associadas ao conceito de zonas monetárias ótimas, merecendo destaque um artigo de McKinnon (1963) que se debruçou sobre o impacto da dimensão das economias e da sua abertura ao exterior, medida pela relação dos bens exportáveis e não-exportáveis e em equilíbrio com considerações geográficas do fator mobilidade, concluindo que quanto maior a abertura, maior a sensibilidade dos preços a variações na taxa de câmbio nominal e, assim, pondo em causa a presunção de que

as políticas de desvalorização cambial seriam solução para os problemas da balança de pagamentos por afetarem negativamente a estabilidade dos preços. Ou ainda um artigo de Kenen (1969) que aborda o grau de diversificação da produção e a necessidade de integração orçamental como critérios definidores de uma zona monetária ótima (Dellas & Tavlas, 2009; Schor, 1996, pp. 42-43).

Quando se avalia o processo de conceção do Euro, poderá concluir-se que houve uma subestimação dos desequilíbrios ao nível da mobilidade no mercado de trabalho, tal como se ignorou a questão da flexibilidade dos rendimentos salariais, dentro do espaço europeu. Mas o debate em torno da questão sobre se a Europa preenchia os requisitos que qualificassem o seu território como uma zona monetária ótima teve várias abordagens. Alguns autores, como De Grauwe & Vanhaverbeke (1991), contestaram a ideia de que a Europa não conseguiria contornar as eventuais lacunas nos critérios que a poderiam definir como zona monetária ótima. Alegaram que à ausência de mobilidade do trabalho na Europa estava associada uma forte variabilidade do câmbio real, que teria um efeito compensatório.

Num outro sentido, Eichengreen (1990) aborda igualmente o tema da potencial definição da Europa como zona monetária ótima. Reconhece que a questão não se resolverá com uma simples resposta afirmativa ou negativa. Mas concluiu que o espaço europeu, quando comparado com os Estados Unidos ou o Canadá, estaria longe de cumprir os requisitos de Mundell. E, assim, a Europa era uma zona monetária menos ótima do que aqueles países do outro lado do Atlântico. Para Overtveldt (2011), uma união monetária pode ser definida como bem-sucedida se, para todos os países membros, os benefícios de pertencer a essa união superarem os custos associados à perda de instrumentos políticos próprios. Este autor sistematizou oito critérios,

sustentados na literatura sobre as teorias económicas das zonas monetárias ótimas, necessários para que uma união monetária funcione com eficiência:

1. Mobilidade de fatores de produção, especialmente a mão-de-obra. Essa necessidade constituiu a pedra angular da contribuição teórica de Robert Mundell. Quanto maior essa mobilidade, melhor o sistema económico se ajustará a choques assimétricos e menor será o custo associado à perda de uma política monetária autónoma.
2. Flexibilidade de preços e salários. Essa flexibilidade ajuda a evitar desajustamentos da inflação e de custos, assim como o desemprego.
3. Taxas de inflação semelhantes. Quando a relação nas taxas de inflação entre os países permanecerem baixas e semelhantes ao longo do tempo, os termos de troca entre esses países também serão razoavelmente estáveis, reduzindo a necessidade de ajustes nominais da taxa de câmbio. Diferenças nas taxas de inflação resultam inevitavelmente em maiores custos para os países com taxas mais elevadas.
4. Grau de abertura das economias nacionais. Quanto mais abertas as economias, menos necessário será o ajuste da taxa de câmbio para corrigir choques assimétricos.
5. Grau de diversificação das economias nacionais. Os países com economias mais diversificadas estarão menos vulneráveis a choques em setores específicos da economia e sentirão em menor grau os efeitos de choques assimétricos. É menos provável que economias mais diversificadas precisem de ajustar a sua taxa de câmbio.
6. Integração financeira. Quando os mercados financeiros dos países membros de uma união estiverem bem integrados, pequenas oscilações nas taxas de juros trarão fluxos de

capital para amortecer o ajustamento perante desequilíbrios adversos. A integração financeira também pode reduzir a necessidade de ajustes na taxa de câmbio.

7. Integração orçamental. As áreas monetárias precisam de mecanismos transparentes de transferências para redistribuir fundos, aligeirando o ajustamento a choques assimétricos.
8. Integração política. A existência de vínculos institucionais ajudará a promover a convergência de políticas que levará a alinhamentos comportamentais no desempenho económico (reduzindo a necessidade de recurso a políticas monetárias autónomas).

Este autor considera que a teoria das zonas monetárias ótimas foi desvalorizada no desenho da União Económica e Monetária. Se assim não fosse, várias «bandeiras vermelhas» teriam sido erguidas durante os anos 1990. Muito dificilmente se poderia argumentar que os originais onze Estados-membros da UEM preenchem todas as condições previstas para formar uma zona monetária ótima. Em concreto, a mobilidade do trabalho, a flexibilidade de salários e preços, a integração fiscal e a integração política eram elementos de cumprimento muito débil. Argumenta, ainda, que não será por acaso que o Tratado de Maastricht não refletiu os critérios das zonas monetárias ótimas. Foi uma decisão política que visou evitar abrir o debate sobre a mobilidade no trabalho, junto de sindicatos e partidos políticos de esquerda, e sobre uma maior integração orçamental e política que, provavelmente, teria contaminado o debate, trazendo o tema do federalismo e paralisando qualquer progresso. Em lugar desses requisitos, os decisores políticos criaram critérios de convergência direcionados para a inflação, taxas de juros, défices orçamentais e dívida pública (cap. 2).

No mesmo sentido, a análise empírica, sobre a experiência da Zona Euro, elaborada por Carlos Vieira e Isabel Vieira, permitiu-lhes concluir:

“... a determinação política desempenhou um papel crucial no processo de integração europeia e a UEM resultou mais da vontade política do que da coerência económica. Tendo em conta a teoria das ZMO, os países periféricos da UEM não deviam ter adotado o euro, tal como este estava projetado, sem mecanismos de compensação do abandono da autonomia das políticas económicas. Estes países suportaram, e ainda suportam, custos muito elevados em termos sociais, económicos e de reputação por terem decidido participar no projeto da moeda única.”

In Vieira & Vieira (2019)

De igual modo, Pinto (2019) define uma zona monetária ótima como um *“espaço constituído por um conjunto de regiões ou de países em que a utilização de uma única moeda é ótima no sentido em que não origina perda de bem-estar”* (p. 45). Recorda os dois critérios que Mundell considerou imprescindíveis para estarmos perante uma zona monetária ótima: a mobilidade dos fatores de produção, de capital e do trabalho; e haver simetria na reação a choques económicos externos. Daqui se conclui que, pela motivação política que impulsionou a união monetária num determinado contexto histórico, foi desvalorizado o facto de a Zona Euro não constituir uma zona monetária ótima. Ainda que alguns critérios estivessem preenchidos, como a abertura das economias, a livre circulação de capitais ou a convergência imposta no Pacto de Estabilidade e Crescimento para as taxas de inflação. No entanto, pelo contrário, dada a heterogeneidade das economias europeias, a simetria na resposta aos choques externos, a integração orçamental e a

mobilidade laboral não estavam asseguradas. A propósito da mobilidade do fator trabalho, importa referir que a mesma é afetada por razões que ultrapassam as diferenças no plano económico e os obstáculos legais e administrativos que subsistem. A este respeito, as questões culturais ou as barreiras linguísticas são de primeira relevância, impedindo fluxos geradores de equilíbrios. Neste campo, o espaço europeu distingue-se de outras zonas do globo como, por exemplo, os Estados Unidos da América, muitas vezes apresentados como modelo a ser seguido na União Europeia.

A forma de ultrapassar as limitações decorrentes da inexistência de uma zona monetária ótima poderia passar pela institucionalização de uma estrutura política que condicionasse os referidos critérios e, assim, promovesse uma integração mais conseguida, designadamente, ao nível orçamental e da mobilidade do trabalho e, assim, gerando condições para mais solidariedade e equilíbrio em todo o espaço monetário europeu. Sucede que, como já se abordou supra, a União Europeia não avançou suficientemente ao nível político, de forma a permitir uma unidade consistente.

A união política, identidades culturais e preferências sociais

Este é um ponto basilar. No espírito que presidiu à criação de todo o projeto europeu estava um modelo gradualista que culminaria numa união política que acomodasse diferentes dimensões de integração. Mais tarde, a concretização da ideia de uma moeda única foi concebida como um passo relevante nesse processo que teria na união bancária, orçamental e política os seus passos subsequentes. Contudo, o passo que pudesse consagrar uma verdadeira união política nunca esteve próximo de ser concretizado.

O então todo-poderoso Ministro das Finanças alemão, Wolfgang Schäuble, acabou por sumarizar o dilema original da moeda única, ao afirmar em dezembro de 2012, em plena crise das dívidas soberanas: *“Quando decidimos introduzir a moeda única, sabíamos que seria melhor começar pela união política. Mas também sabíamos que não íamos consegui-la”* (citado em Hewitt, 2013, p. 45).

Com efeito, o espaço europeu carecia de uma homogeneidade que fizesse o todo sobrepor-se às partes. A identidade própria - do ponto de vista histórico, cultural e nas preferências sociais - ao nível dos Estados-membros tem-se mostrado sempre presente, impondo-se a um sentido comunitário ou europeu. Tal é mais um fator que perturba a convivência com uma moeda comum que beneficie os cidadãos em todo o território, tornando mais evidente a ausência de uma zona monetária ótima neste espaço (Amaral J. F., 2013, p. 71). Trata-se de pilares distintivos que separam a Europa em comportamentos sociais e valores de ordem moral.

Na verdade, só com uma grande generosidade se poderá encontrar uma coesão cultural e uma identidade antropológica singular no contexto europeu. Esta assimetria traz enormes dificuldades à proficiência de uma moeda única. O facto de o Euro conviver com uma vasta multiplicidade linguística é, em si mesmo, paradigmático. A língua é uma barreira cultural que tem um forte impacto, desde logo, ao nível da mobilidade do trabalho (Teixeira, 2012, p. 24).

Vale a pena assinalar esta temática, na medida em que a mesma tem condicionado de forma significativa todo o projeto de construção europeia, sendo, de resto, causa de múltiplos debates

teóricos aquando da frustrada tentativa de aprovação de uma Constituição da Europa no início do presente século²⁸.

Esta diversidade europeia pode ser paradigmaticamente ilustrada nas diferenças entre uma visão «greco-latina» e uma visão «germânica». Tal como assinalou Hofstede (1983), que estudou as diferenças culturais entre diversos países com base em determinados parâmetros, tendo encontrado um padrão diferenciador entre países de línguas latinas e países de línguas germânicas. Como se poderá verificar no quadro infra (utilizando um índice entre 1 e 120), onde se comparam alguns países europeus representativos das referidas características, distinguem-se duas correntes:

TABELA 2 - DIFERENÇAS CULTURAIS ENTRE PAÍSES COM BASE NO ESTUDO DE HOFSTEDE

| | Power distance | Individualism | Masculinity | Uncertainty avoidance |
|-------------|----------------|---------------|-------------|-----------------------|
| Portugal | 63 | 27 | 31 | 104 |
| Greece | 60 | 35 | 57 | 112 |
| France | 68 | 71 | 43 | 86 |
| Netherlands | 38 | 80 | 14 | 53 |
| Germany | 35 | 67 | 66 | 65 |

Fonte: Quadro adaptado pelo autor com base no estudo de Hofstede (<http://www.clearlycultural.com>)

²⁸ Em dezembro de 2001, o Conselho Europeu convocou uma Convenção Europeia para o Futuro da Europa, presidida pelo antigo Presidente francês, Valéry Giscard d'Estaing, que aprovou um Projeto de Tratado que instituiu uma «Constituição para a Europa». Contudo, apesar de assinado pelos Governos em 2004, este Tratado nunca viria a ser adotado nestes termos, pela falta de consenso social refletido, designadamente, em referendos nacionais em França e nos Países Baixos.

Diversas leituras podem decorrer da análise destes resultados, identificando-se tendências como a elevada distância ao poder que caracteriza os países com línguas latinas, ao contrário da baixa distância dos países com línguas germânicas. Por outro lado, os atuais países cujo território integrou o Império Romano revelam uma elevada aversão à incerteza. Há, ainda, outras abordagens que se baseiam, por exemplo, nas raízes religiosas e na influência que a Reforma Protestante e a Contra-Reforma Católica tiveram nos diferentes países (o que poderá explicar que países não influenciados pelo Império Romano, como a Irlanda e Polónia, tenham características que, por vezes, se identificam com outros países católicos, do Sul da Europa). São marcas identitárias muito antigas e enraizadas que separam a Europa em (pelo menos) duas faces com conceções, comportamentos sociais e valores de ordem moral manifestamente distintos.

A Europa constitui-se em blocos com *“preferências sociais opostas”*, como define Bento (2013, pp. 29-40), com consequências na conformação ética, social e económica das diferentes nações, tornando complexa a existência de uma única área monetária.

Este autor apresenta uma dicotomia entre dois grupos de países na Zona Euro (que define como países do Euro forte e países do Euro fraco) que se distinguem, por exemplo, na atitude relativamente à inflação. Os países do denominado «Euro fraco» mostram uma maior aceitação, por parte dos decisores e das próprias populações, a taxas de inflação superiores, desvalorizando-se desse modo a necessidade de ações que limitem o seu crescimento. Em simultâneo, o outro grupo de Países tem uma postura contrária, assumindo uma clara intolerância com uma inflação elevada.

Esta atitude face à estabilidade de preços decorre, precisamente, da cultura intrínseca aos diferentes blocos. As preferências sociais do grupo do «Euro fraco» tendem a privilegiar

resultados de curto prazo, levando a efeitos financeiros adversos como défices ou dívida pública. Para sustentar estas opções, estes Países assumem uma política monetária pró-inflacionista. Ou seja, precisando as empresas de um aumento de preços de forma a acomodar aumentos salariais que não são sustentados por ganhos de produtividade, terá de ser a política monetária a incorporar esse ajustamento da taxa de inflação. Para além de que, para este bloco, a inflação igualmente contribui para reduzir o valor real da dívida. Por outro lado, para o grupo do «Euro forte», a cultura é anti-inflacionária, incentivando-se assim uma moeda robusta do ponto de vista cambial. Na ótica deste autor, a criação do Euro não conduziu a um equilíbrio, que só poderia ser alcançado com um alinhamento prévio das preferências sociais de todos os seus membros. A escolha no momento do lançamento do Euro foi, contudo, orientada para o modelo do «Euro forte» no seu desenho institucional e, de forma ainda mais notória, na conceção do Banco Central Europeu.

Com naturalidade, os diferentes Países adotaram, ao longo da História, a política monetária que mais se adaptava às suas preferências sociais e à sua valoração moral. E estas divergências não foram endereçadas no momento da criação do euro, mantendo-se os desequilíbrios históricos. Apesar da convergência formal, em certo sentido artificial, atingida nos momentos anteriores ao dia 1 de janeiro de 1999, a divergência entre as economias mantinha-se. Designadamente, entre os referidos dois grandes grupos: de um lado, a Alemanha, Áustria, Países Baixos e Bélgica. Do outro (os do Euro fraco), Irlanda, Itália, Espanha, Portugal e Grécia. O autor deixa, contudo, claro que esta denominação («forte» e «fraco») não incorpora qualquer valoração. A performance das diferentes economias não está diretamente relacionada com uma determinada opção por uma das duas hipóteses em abstrato. Por exemplo, olhando-se para o indicador do crescimento do

PIB per capita ao longo dos últimos 30 anos, não se pode discernir uma diferença entre os grupos «forte» e «fraco». Há países do grupo «forte» a crescer significativamente e outros com crescimento modesto. E o mesmo se passa nos países do «Euro fraco».

A falta de convergência económica

Se o Relatório Delors (1989) for revisitado, encontrar-se-ão vários alertas que não perderam atualidade. Aí se elencavam os maiores riscos que decorreriam da criação de uma união monetária. Entre outros aspetos, era colocada uma forte ênfase na necessidade de convergência das economias. É hoje possível identificar lacunas no processo de desenho da nova moeda única, designadamente, esta divergência entre economias que se agrupavam numa só moeda, mas que tinham níveis de desenvolvimento distintos. A par das já referidas diferenças culturais, no momento da conceção do Euro, havia uma clara divisão entre parâmetros económicos e industriais distintos no seio da UE. Esta ausência de integração económica foi ignorada no momento da criação da nova moeda (assim como não se equacionou um acordo económico que promovesse reformas, por exemplo, ao nível do mercado laboral ou da competitividade), dividindo os membros do Eurogrupo em duas faces com os mesmos parâmetros monetários, mas em condições estruturalmente distintas.

A arquitetura da nova moeda iria, assim, contribuir para acentuar desequilíbrios internos. Por um lado, tínhamos países, liderados pela Alemanha, com inflação baixa e crescimento modesto. Estes países rapidamente ganharam competitividade e direcionaram recursos para o setor exportador, como forma de compensar a lenta dinâmica interna. Na outra face, coexistiam países com perfil mais inflacionista e com taxas de crescimento, numa primeira fase, elevadas. A nova

política monetária comum (decidida pelo BCE) confrontou-os com taxas de juro baixas, levando ao sobreaquecimento da procura interna e redução das exportações, causada pelo declínio da sua competitividade. Deste modo, os países mais competitivos (Alemanha e Países Baixos, por exemplo) criaram excedentes comerciais, enquanto os países da periferia (Portugal, Espanha, Itália, Grécia...) se afundaram em défices significativos. O economista Joseph Stiglitz também enfatizou este ponto da divergência económica:

“The eurozone was flawed at birth. The structure of the eurozone—the rules, regulations, and institutions that govern it—is to blame for the poor performance of the region, including its multiple crises. The diversity of Europe had been its strength. But for a single currency to work over a region with enormous economic and political diversity is not easy. A single currency entails a fixed exchange rate among the countries and a single interest rate. Even if these are set to reflect the circumstances in the majority of member countries, given the economic diversity, there needs to be an array of institutions that can help those nations for which the policies are not well suited. Europe failed to create these institutions”.

In Stiglitz (2016, p. 7)

Apesar de ser notório que o espaço europeu não correspondia a uma zona monetária ótima e que continuava a agregar um conjunto de economias muito diversificadas, os objetivos políticos sobrepuseram-se e vingou a ideia dos potenciais benefícios que adviriam da redução dos custos de transação, da simplificação do comércio transfronteiriço e da estabilidade das taxas de câmbio, num espaço de moeda única. Mas esta opção acabou por produzir efeitos nocivos que

se evidenciariam na crise de 2010 na Zona Euro. A crença num modelo singular que se adequaria a economias em estádios tão distintos conduziu a uma distribuição assimétrica de custos e benefícios.

Um relatório da Comissão Europeia (2009, p. 40) que avaliou a competitividade das economias da Zona Euro, no período entre 1999 e 2008, calculou que a taxa de câmbio implícita (ou seja, se as taxas de câmbio nacionais ainda existissem) neste ano, da peseta espanhola, do escudo português e do dracma grego estariam sobrevalorizadas entre 10 e 15%²⁹, enquanto o marco alemão estaria subvalorizado num valor próximo, caso ainda vigorasse. Assim, a divergência real era muito significativa. Os resultados combinados da desvalorização real (ajustado pela inflação) do «euro alemão» e a valorização real das versões espanhola, portuguesa e grega da moeda única da Europa foram devastadores: o grupo mais competitivo de países aglomeraram superávits comerciais crescentes, enquanto os países periféricos (como a Itália, Portugal, Espanha, Grécia e Irlanda) acumularam défices substanciais.

Esta realidade induziu estes países a contrair dívidas insustentáveis, nos setores público e privado, que foram usadas para financiar bolhas económicas especulativas, em lugar de gerar investimento produtivo (Marsh, 2013, pp. 28-30).

Para Overtveldt (2011), a união monetária trouxe a estes países o que denominou de «estado de *euroforia*». A queda das taxas de juro reais foi o resultado de uma queda acentuada das taxas nominais, combinada com uma taxa de inflação que permaneceu acima da alemã e acima da média da Zona Euro, o que tornou o crédito bastante mais atrativo. O aumento da procura

²⁹ Para estes cálculos, foram utilizadas duas metodologias que, apesar de não refletirem exatamente os mesmos valores, mostram a mesma tendência.

agregada, que decorreu da descida dos juros reais, levou a um maior crescimento económico. Esta variável, nos países do então chamado «Club Med», contribuiu para a falta de alerta nos mercados (e nos decisores políticos) para os desequilíbrios subjacentes. Em paralelo, as bolhas imobiliárias induziram um aumento dos salários por força do aumento da procura. O mesmo se verificou no setor público, devido à força dos sindicatos. O que culminou por se expandir por toda a economia, incluindo os *players* mais expostos à concorrência internacional. Como a produtividade não conseguiu acompanhar o aumento dos salários, a competitividade externa diminuiu. A crescente procura interna levou a défices da conta-corrente, tornando estes países dependentes de financiamento externo (posição 1488-1589).

Uma outra questão relevante, e fortemente prejudicial para a competitividade de certas economias nacionais integradas na Zona Euro, foi evidenciada por Bento (2013, pp. 134-141). Trata-se da «fragmentação» da União Monetária, ao nível dos custos de financiamento, que põe em causa a integridade, solidez e coesão da Zona Euro.

A crise financeira de 2008 acabou por tornar evidentes as dificuldades de financiamento de alguns Estados. Contudo, verificou-se também um diferencial nos custos de financiamento entre as diversas economias nacionais que partilham a mesma moeda única, desde logo, se se comparar as taxas de juro a que as empresas se financiam. Tal acontece porque as condições de acesso a financiamento no mercado monetário interbancário não são idênticas entre todos os Países, uma vez que o risco não é percecionado como simétrico. Ou seja, é uma nova forma de «risco cambial» dentro de uma união monetária que deveria ser coesa.

O financiamento dos bancos passou a ser responsabilidade, quase em exclusivo, do Banco Central Europeu. E o acesso a esse financiamento tornou-se mais escasso, e condicionado por

racionamento de fundos. Tal encareceu o crédito, afetando a rentabilidade dos sistemas bancários em causa e dificultando a vida das empresas que passaram a ter acesso a crédito em menor quantidade e com *spreads* mais elevados.

Em termos práticos, o acesso ao crédito por parte de empresas localizadas em determinados países, como Portugal, Grécia ou Irlanda, é mais difícil, logo à partida, unicamente por estarem nesses Países. Ou seja, não competem em igualdade de circunstâncias com empresas a operar na Alemanha, na Finlândia ou nos Países Baixos. A avaliação do risco entre as empresas, apesar de conviverem dentro da mesma área monetária, não impende somente sobre o risco específico e sobre o potencial económico de cada empresa em concreto. A sua territorialidade torna-se igualmente relevante. Este fator contribuiu para agravar assimetrias e para deprimir economias que já se encontravam numa posição mais vulnerável.

Em suma, no debate sobre o que se poderá considerar como requisitos para que um conjunto de países possa integrar uma moeda única, sobressaem opiniões nem sempre concordantes. Contudo, é consensual a ideia de que estes Países têm de ter similitudes. A definição de quais e em que escala é que já será mais controverso. Quando se analisa o comportamento económico-financeiro da Zona Euro, fica a perceção de que os «critérios de convergência» não promovem essas similitudes, tendo pouco de «convergente», mas valorizam uma polarização em torno de uma determinada visão monetária para a Europa (Stiglitz, 2016, p. 14).

A abundância de liquidez na economia mundial, notória desde meados dos anos 1990 e que só culminou com a crise financeira internacional, ajudou a camuflar estes desequilíbrios económicos, disponibilizando financiamento barato, escondendo os riscos de investimento financeiro e impedindo que os mercados sinalizassem as assimetrias. Tal conduziu a uma

perceção, em certo sentido ilusória, durante a primeira década de moeda única, de que o projeto de integração monetária estava a ser um sucesso para a generalidade do espaço da Zona Euro. Essa ideia desvaneceu-se, contudo, com a crise das dívidas soberanas em 2010.

2.2 Os «anos de ouro»

Uma pertinente questão que merece ser endereçada prende-se com a aparente contradição entre os problemas estruturais da moeda única desde a sua conceção, anteriormente apresentados, e o aparente sucesso nos seus primeiros dez anos de vida, isto é, até ao surgimento da crise de 2009/2010.

Na verdade, as debilidades que existiam na génese da união económica e monetária apenas surgiram à tona quase duas décadas após o seu desenho conformador e uma década após a sua implementação. Os primeiros dez anos foram mesmo celebrados, com entusiasmo, como um caso exemplar de integração e como uma evidência da irreversibilidade do projeto europeu. As comemorações dos «10 anos do euro» que a Comissão Europeia promoveu, com um *website* laudatório e com uma Conferência em Bruxelas, em janeiro de 2009, foram um momento eloquente de celebração. Joaquin Almunia, então Comissário Europeu com a pasta económica, referiu nessa ocasião:

“Passados dez anos, esta é uma realização histórica de que todos os europeus podem orgulhar-se. Não só esta união monetária é algo de inédito na história, como podemos declará-la como um estrondoso sucesso. No espaço de uma década, esta divisa tornou-se a segunda mais importante do mundo; trouxe-nos a estabilidade; promoveu a integração económica e financeira, gerando mais comércio e crescimento entre os seus membros; e a sua moldura do euro para umas finanças públicas mais sólidas e sustentáveis reforça a

garantia de que as gerações vindouras poderão continuar a beneficiar dos sistemas sociais pelos quais a Europa é justamente famosa”.

Citado em Nordvig, (2014, p.25).

Almunia reforçou essa ideia em diversos outros momentos, designadamente, umas semanas mais tarde numa conferência organizada pelo Banco de Espanha³⁰ ou no prefácio de um estudo da própria Comissão Europeia (European Commission, 2008). Recorde-se que, no momento destas apologéticas palavras, já se vivia uma crise financeira internacional, simbolicamente marcada pela queda do Banco Lehman Brothers, nos Estados Unidos da América, em setembro de 2008. Mas o Euro dava sinais de resiliência aparentando estar imune às fortes perturbações financeiras que se sentiam à escala global. Por esses dias, ao contrário do sucedido em outras crises financeiras, a divisa europeia mostrava-se sólida e estável, sem flutuações, valorizando-se mesmo face ao dólar.

De igual modo, em fevereiro de 2009, o então Presidente do BCE, Jean-Claude Trichet afirmava: *“The euro is a stable currency and is an important contribution to the completion of the Europe’s single market. That’s why it is a success. After all, it helps to secure prosperity in the participating states”*. E concluiu *“The euro is a historic achievement. Its first ten years have been a success”*. (Trichet, 2009).

³⁰ Texto disponível em:

https://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/OtrasPublicaciones/Fich/Spain_and_the_euro.pdf. Acesso em 14.04.2020

Paul Krugman qualificou o momento de transição e de primeiros anos de adoção da moeda única como tempos de “*europhoria*”:

“The transition was smooth: A.T.M.’s and cash registers were converted swiftly and with few glitches. The euro quickly became a major international currency: the euro bond market soon came to rival the dollar bond market; euro bank notes began circulating around the world. And the creation of the euro instilled a new sense of confidence, especially in those European countries that had historically been considered investment risks. (...) Indeed, by the middle of the 2000s just about all fear of country-specific fiscal woes had vanished from the European scene. Greek bonds, Irish bonds, Spanish bonds, Portuguese bonds — they all traded as if they were as safe as German bonds. The aura of confidence extended even to countries that weren’t on the euro yet but were expected to join in the near future”.

In Krugman (2011)

Determinadas vantagens da união monetária são inegáveis. Por exemplo, a ausência de custos de conversão de moeda contribui para a eficiência económica. Maior transparência de preços entre os países ajuda o processo competitivo e reduz esses mesmos preços, mantendo a inflação sob controlo e as taxas de juros baixas. A integração dos mercados financeiros torna a intermediação e os projetos de investimento mais eficientes. E todas essas vantagens contribuem para a dinâmica das atividades económicas. A independência política do BCE e o seu foco na estabilidade de preços reduzem a incerteza para todos os agentes económicos e, com uma

moeda única, os riscos cambiais desaparecem na área monetária. Todas estas variáveis incrementam a confiança e estimulam o comércio, o investimento e a atividade económica em geral. A moeda única elimina as desvalorizações competitivas, reduzindo tensões comerciais e tentações protecionistas no mercado comum de bens e serviços. Recorde-se que, nas décadas de 1920 e de 1930, flutuações agressivas das taxas de câmbio contribuíram para perturbações económicas e políticas devastadoras. Em especial, os Países que sofriam problemas crónicos de inflação e de instabilidade, no período anterior ao Euro, colheram grandes benefícios com a adesão, principalmente na forma de taxas de juros mais baixas, beneficiando da reputação ligada à baixa inflação da Alemanha, o país âncora da União Económica e Monetária (Overtveldt, 2011, cap. 2).

A própria Comissão Europeia publicou, em 2008, um relatório sobre os “sucessos e desafios” de dez anos de União Económica e Monetária em que se evidenciam os maiores êxitos dessa primeira década, nomeadamente, os seguintes:

- A política monetária atingiu taxas de inflação de longo prazo, próximas das definidas pelo BCE para a estabilidade de preços. A inflação atingiu em média pouco mais de 2% na primeira década da UEM, caindo de 3% na década de 1990 e de 8% e 10% nas décadas de 1970 e 1980.
- As políticas fiscais apoiaram a estabilidade macroeconómica na UEM. Verificou-se um assinalável progresso na consolidação orçamental que culminou num défice de apenas 0,6% do PIB em 2007, quando nas décadas de 1980 e 1990 a média foi de 4%. Nenhum país da Zona Euro apresentou um défice superior a 3% em 2007 e o défice global para a Zona Euro (0,6% do PIB em 2007) foi o mais baixo em várias décadas. Dez dos quinze

Países da Zona Euro registaram um superavit orçamental ou ficaram muito próximos do equilíbrio, nesse ano.

- A UEM promoveu a integração económica dos mercados. O desaparecimento do risco cambial e a redução dos custos de transação transfronteiriços ajudaram a desenvolver o mercado único. Os fluxos comerciais internos representavam, em 2008, 1/3 do PIB da área, mais 25% do que dez anos antes. Além disso, o investimento direto estrangeiro na Zona Euro era cerca de 1/3 do PIB, em comparação com 1/5 no momento inicial. De igual modo, aumentou a formação de capital, que atingiu quase 22% do PIB, um nível nunca alcançado desde o início dos anos 1990. No geral, através desses vários canais, estima-se que a moeda única tenha contribuído para o aumento até 5% da produtividade do trabalho por hora, desde o lançamento do Euro até 2008.
- A moeda única atuou como um poderoso catalisador para a integração do mercado financeiro. O mercado interbancário da Zona Euro encontrava-se totalmente integrado, enquanto as transações interbancárias transfronteiriças expandiram-se constantemente desde 1999.
- A União Económica e Monetária fortaleceu a resiliência da Zona Euro contra adversidades externas. Na sua primeira década, esta área monetária foi exposta a uma série de choques externos, como por exemplo o fim da bolha das *dotcom* e a subsequente recessão nos EUA no início dos anos 2000. Apesar do abrandamento também sentido na Zona Euro, esta mostrou uma solidez superior quando comparado com outros episódios similares verificados antes da adoção da moeda única.

- A UEM trouxe benefícios significativos para os Estados-membros envolvidos no processo de convergência. O ambiente de estabilidade macroeconómica e de taxas de juro baixas, aliado às políticas de coesão e aos fundos estruturais criaram as condições para uma aceleração do processo de *catching-up*.
- O Euro estabeleceu-se firmemente como a segunda moeda internacional. A moeda única europeia só foi ultrapassada pelo dólar americano como a divisa mais transacionada nos mercados de câmbio, sendo em 2008 utilizada em mais de 1/3 de todas as transações internacionais de câmbio.
- A Zona Euro tornou-se um pilar de estabilidade para a Europa e para a economia mundial. Com uma posição externa equilibrada, um quadro macroeconómico credível e um sistema financeiro sólido, a Zona Euro contribuía para o progresso ordenado da economia global.
- A Zona Euro desenvolveu uma estrutura sólida de governança económica, sendo o Eurogrupo um bom exemplo disso mesmo.
- Todos esses desenvolvimentos positivos culminaram na criação de um recorde de 16 milhões de empregos criados durante a primeira década da UEM. O emprego aumentou quase 15% desde o lançamento da moeda única, enquanto o desemprego caiu para cerca de 7% da força de trabalho, a menor taxa em mais de quinze anos (European Commission, 2008, pp. 3-6).

Com efeito, o Euro cumpriu muitas das expectativas positivas que tinha gerado em termos de oportunidades económicas. Impulsionou o comércio, ao reduzir os custos de transação e o risco de negócios transfronteiriços, e estimulou as exportações entre os Países, designadamente de

produtos de gama elevada, incrementando as escolhas dos consumidores. Num estudo sobre o impacto do Euro no comércio e no investimento direto estrangeiro, promovido pela Direção-Geral dos Assuntos Económicos e Financeiros da Comissão Europeia, citado por Legrain (2014, p. 52), estima-se que o comércio intracomunitário tenha aumentado em 5% entre 1999 e 2006³¹. De igual modo, o investimento transfronteiriço foi incrementado, tal como a capacidade de atração de investimento estrangeiro de fora da Zona Euro.

O quadro infra, publicado em European Commission (2008, p. 19), compara a evolução dos principais indicadores macroeconómicos em termos relativos, nessa primeira década:

FIGURA 1 - INDICADORES ECONÓMICOS 1989-1998-2008

Macroeconomic performance indicators

| | | Period averages | | | | | |
|------------------------------|-------------------|-----------------|-----------|---------------------|-----------|---------------|-----------|
| | | Euro area | | Denmark, Sweden, UK | | United States | |
| | | 1989-1998 | 1999-2008 | 1989-1998 | 1999-2008 | 1989-1998 | 1999-2008 |
| Real GDP | % rate of change | 2,2 | 2,1 | 2,0 | 2,7 | 3,0 | 2,6 |
| Real GDP per capita | % rate of change | 1,9 | 1,6 | 1,7 | 2,2 | 1,8 | 1,6 |
| Real GDP per capita | index, US = 100 | 73 | 72 | 74 | 76 | 100 | 100 |
| Employment | % rate of change | 0,6 | 1,3 | 0,1 | 0,9 | 1,5 | 1,0 |
| Labour productivity | % rate of change | 1,6 | 0,8 | 1,9 | 1,8 | 1,5 | 1,6 |
| Unemployment | % of labour force | 9,3 | 8,3 | 7,9 | 5,2 | 5,8 | 5,0 |
| Inflation | % | 3,3 | 2,2 | 3,4 | 1,7 | 3,3 | 2,8 |
| Fiscal balance | % of GDP | -4,3 | -1,7 | -3,6 | -0,9 | -3,3 | -2,5 |
| Gross public debt | % of GDP | 68,6 | 68,6 | 48,7 | 43,0 | 67,8 | 60,7 |
| Long term interest rate | % | 8,1 | 4,4 | 8,6 | 4,9 | 7,1 | 4,8 |
| Real long term interest rate | % | 4,7 | 2,4 | 4,2 | 3,3 | 4,3 | 2,4 |

Source : European Commission, OECD

Na primeira década de moeda única (entre 1999 e 2008), a inflação média foi de 2,2%, contrastando com uma taxa de 2,8% nos EUA. Recorde-se que a estabilidade dos preços e

³¹ Estudo da autoria de Richard Baldwin (Graduate Institute, Geneva), Virginia DiNino (Bank of Italy), Lionel Fontagné (Paris School of Economics and Université Paris I), Roberto A. De Santis and Daria Taglioni (ECB) e disponível em: https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication12590_en.pdf. Acesso em 14 abril 2021.

controlo da inflação eram precisamente a prioridade do Banco Central Europeu, desenhado à imagem do Bundesbank alemão. E registe-se que o objetivo de estabilizar a subida dos preços nos 2% não foi plenamente atingido apenas por contingências económicas e não por qualquer decisão de política monetária ou de outra natureza (Nordvig, 2014, pp. 56-58). Em paralelo, tal como ficou evidente no primeiro confronto com a crise de 2007/2008, o Euro foi um importante “*escudo protetor*”, nas palavras do Presidente da Comissão Europeia, Durão Barroso, citado por Hewitt (2013, p. 77), contra a crise e a instabilidade cambial. E esse é também um facto positivo, na medida em que a volatilidade monetária, tal como a inflação elevada, acelera a inconstância dos preços, distorcendo as decisões de investimento das empresas (Legrain, 2014, p. 53).

Na primeira fase de adoção da moeda única, a necessidade de financiamento excedentário e os défices orçamentais eram sustentáveis, de forma relativamente automática. A taxa média de crescimento real do PIB da Zona Euro nos primeiros dez anos de Euro esteve acima do 2%, com especial destaque para os países periféricos. Entre 1998 e 2008, segundo dados do Banco Mundial, o PIB *per capita*, em termos nominais, de Portugal mais do que duplicou, crescendo 104%; da Grécia quase triplicou, crescendo 138%; enquanto por exemplo na Alemanha esse crescimento não ultrapassou os 52%³². Ou seja, os países mais pobres beneficiavam com o comércio livre, os fundos estruturais, o acesso a mercados de liquidez financeira e a taxas de juro baixas.

³² Dados disponíveis em: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD?locations=PL-GR-PT-DE-EU>. Acesso em 23 junho 2021.

Contudo, para além destes efeitos positivos que se podem vislumbrar, outras variáveis de grande relevância e impacto decorriam da coexistência, no mesmo espaço monetário, de diferentes realidades.

Os países adotaram taxas de câmbio nominais fixas ao eliminarem as moedas nacionais, mas os custos e a produtividade continuaram a divergir, dividindo os membros da Zona Euro em duas categorias, desde os primeiros anos da união monetária. Apesar de todos os Países estarem sujeitos aos mesmos padrões monetários, na realidade, estes grupos tinham estruturas e circunstâncias distintas, como já se aflorou no capítulo anterior. Num lado, estavam os Países com fraco crescimento e inflação baixa, liderados pela Alemanha, onde o desempenho económico doméstico estava condicionado pelas taxas de juros definidas pelo Banco Central Europeu que eram, para estes mercados, percecionadas como altas. Esses membros do Euro rapidamente ganharam competitividade e transferiram mais recursos para o setor de exportação, tentando contrariar o abrandamento económico no mercado interno. No segundo campo, estavam os países mais propensos à inflação, com taxas de crescimento inicialmente mais elevadas. Ou seja, as economias menos avançadas e periféricas do Euro viam a moeda única como uma oportunidade para alcançarem padrões de vida até então só ao alcance dos seus parceiros ricos do Norte. Estes países encontravam-se num contexto e num estágio diferente, uma vez que a política monetária do BCE os confrontava com taxas de juros baixas, levando a um sobreaquecimento interno e a crescentes dificuldades em exportar devido à perda de competitividade. Embora as taxas de câmbio nominais na Europa fossem estáveis (desde que as moedas nacionais foram abolidas), as taxas de câmbio reais divergiram bastante, permitindo diferenças de custo acentuadas entre os diferentes Estados-membros. No início, não se

evidenciaram especiais problemas ou alertas. Excedentes e défices elevados da balança de pagamentos eram financiados de forma relativamente automática. Os países mais endividados, com défices comerciais crescentes, foram assumindo responsabilidades financeiras junto dos países com superávits nas exportações. Mas tal aumentou a vulnerabilidade financeira mútua que se viria a revelar, com estrondo, após o início da crise financeira internacional de 2008 (Marsh, 2013, p. 27 ss.).

A reunificação alemã teve como impacto imediato uma notória perda de competitividade deste País, logo nos anos que antecederam a moeda única. Este contexto gerou um forte incentivo para um amplo programa de reformas estruturais da economia germânica, lançado em 2000 por Gerhard Schroeder, sucessor de Kohl na chancelaria de Berlim, e consubstanciado no Programa Agenda 2010. Este Programa prosseguiu com diligência (ao contrário de outros países) as linhas aprovadas na Estratégia de Lisboa³³ que visava a promoção do crescimento económico na Europa num horizonte de dez anos. Assentou em reformas que apostaram na flexibilização do mercado laboral, na contenção salarial e na formação e requalificação em larga escala dos desempregados. Mas, tal implicou, numa primeira fase, uma redução dos salários reais e um crescimento económico anémico substancialmente abaixo da média dos Países da Zona Euro:

³³ Programa de ação adotado pelas instituições europeias, aprovado na Cimeira de Lisboa de março de 2000, que tinha como objetivo estratégico converter a economia da União Europeia, até 2010, na economia do conhecimento mais competitiva e dinâmica do mundo.

TABELA 3 – CRESCIMENTO PIB NA ZONA EURO/ALEMANHA (2000-2005)

| | ZE19 - Zona Euro (19 Países) | DE - Alemanha |
|-------------|-------------------------------------|----------------------|
| 2000 | 3,8 | 2,9 |
| 2001 | 2,2 | 1,7 |
| 2002 | 0,9 | -0,2 |
| 2003 | 0,6 | -0,7 |
| 2004 | 2,3 | 1,2 |
| 2005 | 1,7 | 0,7 |

Fonte: Dados da Pordata³⁴

Esta adaptação a um novo contexto (reunificação e moeda única europeia) teve um efeito decisivo na competitividade do país, incrementando exponencialmente as exportações ao tirar partido do crescimento industrial das economias emergentes (como a China que, entretanto, aderiu à Organização Mundial do Comércio e, assim, abriu o seu mercado) e ao aproveitar o ambiente económico favorável dentro da própria Europa. A partir de 2005, a Alemanha foi o único país europeu que reduziu os custos laborais (Hewitt, 2013, p. 103).

Não havendo taxas de câmbio efetivas (como ocorre num sistema de moeda única), os ganhos de competitividade da Alemanha não foram contestados, nem geraram, obviamente, oscilações cambiais. Num outro contexto em que não existissem taxas de câmbio fixas, este aumento de exportações alemãs teria como consequência uma forte pressão de desvalorização para as outras moedas europeias (ou de valorização para o *Deutsch Mark*). Como tal não se verificava na Zona Euro, a Alemanha foi ganhando competitividade e quotas de mercado, beneficiando do aumento da procura interna e das importações noutros países europeus.

³⁴ Disponível em: <https://www.pordata.pt/DB/Europa/Ambiente+de+Consulta/Tabela> Acesso em: 12.04.2020

Em paralelo, o sistema financeiro alemão, devido à abundante liquidez dos seus bancos, beneficiava de novas oportunidades de crédito (com a moeda única, havia desaparecido o risco cambial). Ou seja, o motor da recuperação alemã (as exportações) tinha como combustível a moeda única e, em parte, os mercados dos restantes países europeus (Nordvig, 2014, p. 69).

Durante esse mesmo período, na periferia, os chamados PIGS³⁵ alcançavam relevantes taxas de crescimento sustentadas na procura interna e no endividamento (incentivado por taxas de juro baixas). Naquela época, não era sequer considerada a hipótese de incumprimento no seio da Zona Euro. Logo, os *spreads* das diversas dívidas soberanas eram muito próximos, com diferenças meramente marginais entre os juros da dívida alemã e os de outras dívidas nacionais. Esta circunstância conduziu a um aumento do défice da balança das transações (por força das importações), à subida de preços e salários acima da produtividade e, conseqüentemente, a uma crescente perda de competitividade de certas economias. Verificou-se, assim, uma clara divergência de políticas entre a Alemanha e os países da periferia causando um aumento dos desequilíbrios internos no espaço europeu.

A este respeito, Hewitt (2013, p. 49 ss.) apelidou esta fase da vida do Euro como o «tempo das vacas gordas» e aprofundou os exemplos de transformação nas economias e nas sociedades de países como Espanha, Irlanda ou Grécia. Em Espanha, por exemplo, o impulso inicial de adesão à moeda única coincidiu com um período de notório progresso, com forte contributo das infraestruturas (algumas sumptuosas) desenvolvidas. O setor da construção chegou a representar 17% do PIB. Em dez anos, os preços das casas duplicaram e os salários aumentaram

³⁵ Acrónimo referente a Portugal, Irlanda, Grécia e Espanha, muitas vezes utilizado pejorativamente.

20% mais do que na Alemanha. Lembra ainda que, entre 2005 e 2009, a despesa pública em Espanha subiu 7,5% enquanto na Alemanha aumentou somente 0,8%. A tudo isto, deve somar-se os baixos níveis dos juros de crédito que incrementaram a confiança no imobiliário e incentivaram o recurso a empréstimos. Os generosos fundos de coesão de que Espanha beneficiou também impulsionaram o investimento, designadamente, na construção e em infraestruturas.

De igual modo, a Irlanda revelou-se um caso paradigmático. No espaço de uma geração, passou de um dos países mais pobres da Europa, para se tornar num dos mais prósperos. Transformou-se no «Tigre Celta», um exemplo de modernidade, progresso e bem-estar (tinha quase tantos milionários por habitante como os Estados Unidos da América), mostrando uma enorme pujança no setor tecnológico (em 2005, a Irlanda era o maior exportador global de software), no setor financeiro e no imobiliário.

Tal como em Espanha, a economia irlandesa já beneficiava de taxas de juros baixas, referenciadas pelo Banco Central Europeu, desde a década de 1990. Este período de expansão iniciou-se, assim, ainda antes da adoção do Euro. Mas com a moeda única, deu-se um novo impulso:

“...a Irlanda viu a sua taxa de juro reduzida para metade: de 6% para 3%. O dinheiro tornou-se barato na Europa e países como a Irlanda registaram grandes entradas de capitais. Entre 2003 e 2007, o sistema bancário irlandês importou capitais equivalentes a mais de 50% do PIB. Os bancos alemães estavam desejosos de emprestar dinheiro ao Tigre Celta. Investiram mais de 200 mil milhões de euros, alimentando a ambição dos

promotores imobiliários irlandeses. (...) Em poucos anos, o endividamento dos bancos irlandeses no exterior aumentou de 10% do PIB para mais de 60%.”

In Hewitt (2013, pp. 61-62)

Este contexto de taxas de juro historicamente baixas, promovidas pela política monetária europeia, gerou uma bolha imobiliária que inebriava as elites dirigentes e as populações. A título de exemplo, um quarto dos novos compradores de habitação teve acesso a crédito hipotecário a 100%, não sendo de estranhar que o preço do imobiliário tenha duplicado entre 1996 e 2006.

Segundo Nordvig (2014), “(...) em 2007, o crédito concedido pelos bancos irlandeses ao setor privado atingiu os 200% do PIB irlandês, o dobro do nível de países como a Alemanha, a França e a Itália” (p. 60). Um ambiente económico «aquecido» que culminou numa profunda crise do setor bancário e imobiliário em 2010.

Desde o final da década de 1980, a Irlanda implementou importantes reformas que lhe permitiram, em 20 anos (1987-2007), reduzir a dívida pública de 111% para 25% do PIB e atingir um crescimento económico médio anual de 6,4%. Este fator foi determinante para que a crise de 2010 tenha tido um impacto essencialmente no setor financeiro, sem que, dada a prévia redução do stock da dívida, tivesse implicado um risco de bancarrota no País (Bento, 2013, p. 50).

O caso mais ilustrativo de uma certa euforia vivida na Europa (em particular, em determinados países) nesta primeira década de moeda única será, porventura, a Grécia. À semelhança do verificado em Espanha e na Irlanda, as taxas de juro baixas propiciadas pela integração na Zona

Euro fizeram disparar o mercado imobiliário. Entre 2000 e 2008, os preços das casas mais do que duplicaram, incrementando o endividamento. Mas este País tinha algumas especificidades, nomeadamente, uma máquina fiscal altamente permissiva que respondia a uma cultura generalizada de aceitação de fraudes e incumprimentos. E uma administração pública insuflada por clientelismos político-partidários. Na década de 2000, o País tinha um milhão de funcionários públicos, cerca de 20% da população ativa, mais bem remunerados do que os do setor privado (Hewitt, 2013, pp. 66-74).

A Grécia aderiu ao Euro dois anos mais tarde do que os restantes Países fundadores, em 2001, depois de conseguir cumprir os critérios de convergência, ao nível da taxa de inflação e do défice orçamental. Mais tarde, esses números viriam a ser contestados na sua efetividade, com acusações de camuflagem criativa. Contudo, para todos os efeitos, este País aderiu à moeda única e beneficiou de um período de forte crescimento económico (em torno dos 4% no início da década de 2000), de diminuição do desemprego e de um otimismo generalizado. O aumento do consumo e a preparação dos Jogos Olímpicos em 2004 ajudaram a este clima positivo. As generosas taxas de crescimento económico mantiveram estável o rácio da dívida pública no PIB e o desempenho orçamental despesista não gerou particulares reservas, na medida em que se acreditava que, integrando a Zona Euro, a Grécia estaria imune a incumprimentos. Os mercados financeiros e as agências de *rating* ignoraram qualquer sinal de alarme que poderia decorrer da verdadeira situação económico-financeira grega. Nas palavras de Nordvig (2014), *“o proclamado bom desempenho económico – consistente, embora enganador – combinou-se com um tolerante ciclo global de crédito, e ambos contribuíram para o clima geral de complacência”* (p. 63).

O caso português tem também as suas especificidades. Portugal assistiu a um ciclo económico relativamente pujante desde a adesão à Comunidade Económica Europeia, em 1986, até 2000. As taxas de crescimento, aliadas a uma notória modernização do País, foram generosas quando comparadas com a década anterior, ou seja, com o período após a revolução de 1974, mais instável e incerto³⁶. Poder-se-á assim afirmar que os «anos de ouro» portugueses precederam a moeda única, estando mais ligados aos primeiros passos de integração nos mercados e no projeto europeus, entre 1986 e 1999, apenas interrompidos pela crise de 1992/94. Foram tempos de uma perceção generalizada de progresso e bem-estar, em grande parte alimentada pelo recurso fácil ao crédito e pela expansão de determinadas despesas públicas. A política monetária de câmbio forte (numa primeira fase de preparação para o Euro, no câmbio explícito e, mais tarde, no câmbio implícito), conduziu à baixa das taxas de juro e levou ao embaratecimento do crédito à habitação e ao consumo. E a despesa pública acabou por se concentrar em infraestruturas e, portanto, no setor não-transacionável. Estes fatores foram determinantes para um sentimento otimista de aumento da riqueza e de bem-estar. Entre 1992 e 2001, a taxa de juro nominal passou de 16% para 4% e a taxa real de 6% para 0%, o que significou um incremento relevante do consumo e do investimento. Tal incentivou o aumento do endividamento (ficou mais barato) e o alívio da poupança, conduzindo a um efeito positivo de aumento da riqueza para as empresas e para as famílias (Amaral L. , 2010, p. 41).

Contudo, após a plena integração no projeto da divisa única, a realidade económica de Portugal manifestou uma vertente distinta da ideia percecionada de prosperidade. O modelo económico

³⁶ A taxa média anual de crescimento real do PIB em Portugal entre 1986 e 1999 foi de 4,07%.

assentou na expansão interna, sem competitividade externa. E com a integração no projeto da moeda única, o País perdeu a capacidade de recuperar essa competitividade por via da política monetária, ou seja, da desvalorização cambial. Essa inibição teve impacto na incapacidade de promover o setor transacionável e de «almofadar» os aumentos salariais (através de reduções reais com desvalorizações cambiais, como antes acontecia). A taxa de crescimento do PIB foi, assim, sofrível. A tabela infra é elucidativa, mostrando um crescimento médio anual abaixo de 1%:

TABELA 4 - CRESCIMENTO ECONÓMICO EM PORTUGAL (1999-2009)

| Anos | Taxa de crescimento real do PIB |
|------|---------------------------------|
| 1999 | 3,91 |
| 2000 | 3,82 |
| 2001 | 1,94 |
| 2002 | 0,77 |
| 2003 | -0,93 |
| 2004 | 1,79 |
| 2005 | 0,78 |
| 2006 | 1,63 |
| 2007 | 2,51 |
| 2008 | 0,32 |
| 2009 | -3,12 |

Fonte: Pordata

Segundo Amaral, L. (2010), o problema estrutural residia na adesão a uma moeda única demasiado forte para o nível de produtividade da economia (p. 12). A partir da adoção do Euro e, em particular, a partir de 2002, foi evidente a derrapagem das contas públicas, obrigando a políticas contracionistas com o objetivo de controlar o défice, que tiveram efeitos na procura interna. Assim, quer a política monetária, quer a política orçamental contribuíram para limitar o

crescimento económico. A economia portuguesa não se encontrava preparada para aderir à moeda única em termos de produtividade, nível salarial e de inflação.

Os efeitos positivos da queda das taxas de juro foram notórios na segunda metade dos anos 1990, mas o mesmo não se verificou depois da integração no Euro. O consumo continuou a ter um grande impacto, mas o mesmo não aconteceu com o investimento. Todos estes fatores conduziram a uma perda de competitividade da economia portuguesa, levando a um défice da balança externa, por o ritmo das exportações não conseguir acompanhar o crescimento das importações. O endividamento externo ressentiu-se, crescendo significativamente, como se comprova na tabela infra:

TABELA 5 - DÍVIDA EXTERNA PORTUGUESA (1996-2009)

| Anos | Dívida externa líquida em % do PIB |
|-------------|---|
| 1996 | -1,2 |
| 1997 | -2,3 |
| 1998 | 2,4 |
| 1999 | 16,3 |
| 2000 | 26,4 |
| 2001 | 39,4 |
| 2002 | 41,2 |
| 2003 | 40,1 |
| 2004 | 42,6 |
| 2005 | 50,2 |
| 2006 | 57,4 |
| 2007 | 65,5 |
| 2008 | 75,6 |
| 2009 | 84,2 |

Fonte: Pordata

O potencial de crescimento estava assim condicionado, nos mercados externos, pela falta de competitividade.

De igual modo, Teixeira (2012) qualificou os primeiros dez anos de convivência com o Euro como a «década perdida», em que a economia portuguesa entrou em divergência estrutural com a União Europeia (p. 109). Este autor argumenta que a razão para Portugal não conseguir convergir com a média da UE não se encontra no momento da entrada no Euro, mas na forma como foi gerida e preparada essa mesma entrada, com políticas orçamentais promotoras do setor não-transacionável, levando a perdas de produtividade, menor dinâmica e menor crescimento (p. 116).

Na mesma linha de pensamento, Amaral, J. F. (2013) reforça a ideia de que uma moeda única europeia, forte do ponto de vista cambial, sujeitou as economias menos competitivas a uma instabilidade acrescida, ao contrário da prometida estabilidade monetária e financeira garantida pelas instituições europeias. Este autor é perentório a afirmar, a propósito da decisão de Portugal aderir à moeda única, que *“não há provavelmente fenómeno mais difícil de explicar na nossa política económica das últimas quatro ou cinco décadas do que a decisão de aderir à moeda única (...)”* (p. 93). Reconhece que existia um argumento teórico favorável à integração de Portugal neste «pelotão da frente» do Euro: tal permitiria baixar o risco de emprestar a Estados ou empresas que estivessem na Zona Euro, baixando custos do crédito de que países como Portugal poderiam beneficiar. E, assim, significar mais investimento, mais capital produtivo e mais crescimento. Contudo, essa oportunidade não foi devidamente aproveitada, conduzindo o País a uma situação de sobre-endividamento. O capital foi orientado para a produção de bens não-

transacionáveis levando a um duplo efeito perverso: perda de competitividade externa e endividamento excessivo.

Este autor reforça outro argumento justificativo das dificuldades sentidas pela economia portuguesa no início do século. Foi um período que coincidiu com um forte aumento da concorrência comercial global, impulsionada pela abertura dos mercados internacionais e pela globalização, trazendo desafios novos para os setores transacionáveis (com preços a subir e rentabilidades a descer) e incentivando a aposta no investimento em bens não-transacionáveis, isto é, em bens não sujeitos à concorrência internacional.

Por sua vez, num *paper* publicado em 2007, o economista Oliver Blanchard avaliou a performance económica portuguesa nas últimas décadas, concluindo igualmente, a propósito do processo e do impacto da adesão ao Euro, que há duas fases distintas separadas pela adesão plena ao Euro, na mudança de século:

“Triggered by the commitment by Portugal to join the euro, a sharp drop in interest rates and expectations of faster growth both led to a decrease in private saving and an increase in investment. The result was high output growth, decreasing unemployment, increasing wages, and fast increasing current account deficits. The future however turned disappointing. Productivity growth went from bad to worse. The investment boom came to an end, and, with disappointed expectations, private saving increased. Fiscal deficits partly offset the increase in private saving, but not by enough to avoid a slump. Overvaluation, the result of earlier pressure on wages during the boom, implied that current account deficits remained large”.

In Blanchard (2007)

Também Mateus (2020) conclui que, após a adesão ao Euro, Portugal entrou numa fase de “quase-estagnação” e que “...desde 1999 (...) o país se encontra em divergência europeia”, nomeadamente, devido a uma quebra da produtividade multifatorial. Ao contrário do verificado nos Países de Leste que aderiram à União Europeia, para o grupo dos países da Europa do Sul (Portugal, Espanha e Grécia) não houve convergência. Este artigo refere um estudo do Banco de Portugal (Boletim de Outubro de 2019³⁷) que atribui esta incapacidade de convergir ao baixo nível de capital humano e à fraca qualidade das instituições do País. Alude ainda a um estudo do BCE que desagrega esta fragilidade institucional, referindo (i) os elevados custos de contexto para as empresas, tais como custos energéticos, transporte e de crédito; (ii) a burocracia complexa (*red tape*), como o sistema de licenciamentos, e (iii) o sistema judicial ineficiente. E recorda ainda que o nível geral de perceção de corrupção se mantinha elevado. Mateus (2020) corrobora outras posições já aqui evidenciadas sobre a alocação de recursos direcionada para os setores não-transacionáveis, lembrando que “os capitais foram especialmente canalizados para construção, distribuição, telecomunicações e eletricidade, entre outros, com baixa rentabilidade, mas rendas elevadas, sobretudo porque estavam abrigados da concorrência internacional”.

Lourtie (2012) realça a ideia de que os níveis de crescimento em Portugal, desde 2001, foram relativamente baixos, ao contrário do verificado na Grécia, Irlanda ou Espanha. Lembra que Portugal foi mesmo o único país europeu, a par com a Alemanha (-0,2%), a entrar em recessão (-

³⁷ Disponível em: https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/be_out2019_p.pdf. Acesso em 20 abril 2021.

0,9%) em 2003. Nesse mesmo ano, a Grécia cresceu 5,9%, a Irlanda 4,4% e a Espanha 3,1%. E conclui, na linha da generalidade da literatura, que as baixas taxas de juro a que o País passou a ter acesso, conduziram a um rápido aumento da procura interna, decréscimo na poupança e crescente preponderância de setores não-transacionáveis, menos competitivos e de baixa produtividade. O referido aumento da procura interna levou a uma diminuição do desemprego (abaixo dos 5%), colocando uma forte pressão sobre os salários. A economia estava sobrevalorizada e os desequilíbrios estruturais agudizaram-se.

A todas estas variáveis macroeconómicas, acrescenta-se o impacto na competitividade externa de Portugal, de dois choques verificados no final dos anos 1990 e início do presente século: o alargamento da União Europeia a países do Leste e a abertura dos mercados à China, Índia e outras economias emergentes. Pelas suas características de mão-de-obra intensiva, estes países concorreram diretamente com as empresas portuguesas, afetando a sua competitividade. Um dos setores mais atingidos foi o têxtil: em 1990, este setor representava 33% das exportações portuguesas. Em 2006, esse valor caiu para 13% (Lourtie, 2012).

Em resumo, os problemas decorrentes do funcionamento de uma nova moeda única não surgiram imediatamente, num único momento específico. Pelo contrário, o lançamento do Euro em 1999 foi um enorme sucesso técnico e, por um tempo, as diferentes economias pareciam estar adequadamente adaptadas à nova realidade. A maior ameaça era, desde o início, que as fragilidades - que advinham de Estados-membros com estruturas institucionais mais débeis - pudessem vir à superfície e ser expostas no momento de uma crise. Em tempos de bonança, a moeda não era verdadeiramente posta à prova.

Em conclusão, numa fase inicial, verificou-se um impulso económico que gerou um ambiente positivo de confiança nos países periféricos com mais vulnerabilidades. Esses Países tradicionalmente tendiam a ter taxas de juros mais altas, do ponto de vista relativo, e agora podiam beneficiar de uma taxa estabelecida pelo Banco Central Europeu (BCE) semelhante às (baixas) taxas anteriormente usufruídas pela Alemanha sob o Bundesbank. O resultado foi uma explosão da atividade económica e de crédito em Espanha e na Irlanda, com um consequente *boom* no mercado imobiliário, com aumento dos preços e da construção. Na Grécia, a segurança de pertença à moeda única e a ausência de uma taxa de câmbio nominal permitiram ao Governo nacional enveredar por uma ambiciosa expansão das despesas públicas. Em Portugal, depois de um ciclo pujante pós-1986, os anos 2000 ficaram marcados por baixo crescimento económico, aumento anémico da produtividade e elevados valores de défice externo.

Significativamente, os alemães que beneficiaram dos gastos nestes Países, através das suas exportações, mostraram-se frugais no gozo desses proveitos.

Em todos esses países periféricos, os custos e os preços continuaram a subir de forma mais intensa do que no núcleo germânico da União Europeia. Não era uma tendência nova, mas a diferença é que, no passado, a moeda podia ser depreciada para compensar a perda de competitividade. Agora esta válvula de segurança da taxa de câmbio estava fechada. O resultado foi uma enorme quebra na competitividade dos Países periféricos que se manifestou em grandes e crescentes défices da balança das transações correntes (ou seja, excesso de importações em relação às exportações). Enquanto isso, no núcleo germânico, o fenómeno era diametralmente oposto. No momento mais extremo, os défices da balança corrente na Irlanda, Espanha, Portugal

e Grécia foram de 8,5%, 12%, 14% e 20% do PIB, respetivamente. Enquanto os superávits para a Alemanha e Países Baixos foram de 9% e 10% do PIB.

Importa, no entanto, evidenciar que ter a sua própria moeda não é uma panaceia para todos os problemas económicos de um determinado país. Muitos países sofreram, em diversos momentos, fortes instabilidades na sua taxa de câmbio. De resto, neste caso concreto, era claro que os membros periféricos da Zona Euro tinham outros desequilíbrios que iam para lá do descontrolo dos seus custos e dos preços. Contudo, ter a sua própria moeda pode ser importante naqueles tempos de crise em que os preços relativos têm de ser ajustados em 20% ou 50%. A crise global que eclodiu em 2008 foi um desses momentos históricos. Quando a flexibilidade das taxas de câmbio era necessária para aliviar parte da tensão, as moedas nacionais tinham sido abolidas (Bootle, 2014, cap. 4).

Pode concluir-se que a Europa não tem tido um bom desempenho económico desde o início do século. Tal como enfatiza Stiglitz (2020), não houve aumento nas taxas de crescimento do PIB na Zona Euro após a criação da moeda única. Mesmo antes do início da crise financeira, o crescimento foi menor do que nas décadas anteriores.

Também Bootle (2014, cap. 4) recorda que, entre os anos 1980 e 1998, o crescimento médio anual na área que viria a ser a Zona Euro foi ligeiramente acima dos 2%. Sendo certo que tal estava abaixo da taxa de crescimento alcançada na Austrália, Noruega, EUA, Reino Unido e Canadá, era, contudo, praticamente a mesma da Suécia e um pouco mais alta do que a da Suíça. Entre os anos de 1999 e 2012, no entanto, a taxa média de crescimento da Zona Euro caiu para pouco menos de 1,5%, sendo a mais baixa no grupo de países acima mencionado.

Do ponto de vista da convergência, o Fundo Monetário Internacional avaliou o poder de compra em dois diferentes Países, estimando as taxas de câmbio e comparando o montante necessário para comprar exatamente o mesmo cabaz de produto (paridade do poder de compra): para a Alemanha, a relação era de US\$1 para 1€, enquanto para a Espanha era de US\$1,45 para o mesmo 1€. Portanto, no momento do lançamento do Euro, a Espanha tinha uma taxa de câmbio subvalorizada. Era um sinal de que o sistema, logo na sua génese, já mostrava algum descontrolo (Authers, 2013, p. 21).

Nesta reflexão, Murlon-Druol (2011) questiona se, depois da adoção da moeda única, esta região passou a cumprir os requisitos para se considerar uma zona monetária ótima. Revisitando esses critérios, o autor concluiu que a integração financeira, a mobilidade do capital e a convergência das taxas de inflação foram alcançadas. Este último critério foi mesmo uma conquista dos anos de preparação para a moeda única. Não que as taxas de inflação sejam idênticas em todos os Estados-membros, mas as diferenças são mínimas quando comparadas com os anos 1970.

Contudo, o mesmo não se poderá concluir face a outros critérios. A mobilidade do trabalho na Zona Euro permanece extremamente baixa, quando comparada com outras zonas monetárias, como os Estados Unidos, por exemplo. Em 2005, 2,5% da população em idade ativa mudou de Estado no território americano, enquanto esse número foi apenas de 0,1% na União Europeia (DG Employment, 2008, pp.28-29, citado em Murlon-Druol (2011)). Uma limitação europeia que, tal como já se abordou no capítulo anterior, se continuará a dever a múltiplas variáveis como a cultura, as tradições, a língua ou os mecanismos de proteção social. Em paralelo, outros critérios estão ainda longe de ser atingidos, nomeadamente, a ausência de integração fiscal ou

as limitações do orçamento comunitário que, recorde-se, representava cerca de 1% do PIB da União. A título de comparação, nos Estados Unidos da América, o orçamento federal representava 20% da riqueza nacional. Conclui, assim, que *“the achievements of European integration are still imperfectly secured”* (posição 188).

Na opinião de De Grauwe (2013), *“the Eurozone members entered the union guided by political leaders who had no clue about the fragility of the system they had created. They would be spared a grace period of about ten years”*. Este autor justificou essa atitude com um quadro intelectual que os decisores políticos adotaram, a que chamou de «consenso Bruxelas-Frankfurt». Esse consenso era sustentado na ideia de que uma união política não seria necessária para o sucesso da UEM. E podia ser resumido em quatro ideias fundamentais: Em primeiro lugar, a resposta a choques assimétricos, que possam ocorrer numa união monetária, deve passar por aumentar a flexibilidade do mercado de trabalho. Assim, os Estados-membros foram instados a introduzir reformas estruturais nesse sentido. Não havia necessidade de uma união orçamental que fornecesse um mecanismo de segurança aos países atingidos por um choque assimétrico. Estados com mercados de trabalho flexíveis conseguiriam lidar, por sua conta, com esses choques.

Em segundo lugar, o Pacto de Estabilidade e Crescimento, que impôs limites aos défices orçamentais, permitiu que os Estados usassem políticas fiscais nacionais como um instrumento para lidar com choques assimétricos. Ao seguir o Pacto e a respetiva prescrição de um orçamento equilibrado no médio prazo, os países tinham flexibilidade suficiente para permitir um aumento até 3% no seu défice orçamental durante uma crise económica.

Terceiro, não era necessário ter uma política orçamental única porque a política monetária do BCE estava equipada para proporcionar estabilidade macroeconómica na Zona Euro. Ao focar na estabilidade de preços, o banco central faz tudo o que pode ser feito para estabilizar os movimentos de produção na Zona Euro. Se os choques fossem do lado da procura, as metas de inflação estabilizariam não apenas a respetiva taxa, mas também os movimentos do produto. Se esses choques fossem do lado da oferta, não poderiam ser tratados por políticas monetárias e/ou políticas orçamentais.

Por último, não era necessário que o banco central se preocupasse com a estabilidade financeira, uma vez que a estabilidade dos preços permitiria aos investidores privados tomar as decisões certas, ajudadas por mercados financeiros eficientes. Estes últimos eram perfeccionados como tendo recursos de autorregulação suficientes para garantir a estabilidade financeira.

De acordo com este denominado «consenso Bruxelas-Frankfurt», as instituições europeias e o seu modelo de governança eram adequados para sustentar a UEM a longo prazo, sem necessidade de avanços na esfera política ou orçamental (p. 159).

Authers (2013) resumiu este período da seguinte forma: o Euro foi criado para garantir que as economias da Europa pudessem convergir, mas, pelo contrário, levou a um aprofundamento dos desequilíbrios. Foi concebido para forçar a integração económica europeia e inviabilizar a especulação cambial, mas, por partirem de pontos diferentes no momento do lançamento, as economias acabaram por divergir. Os bancos alavancados da Europa representavam um risco para os Estados, que tinham dificuldades em arcar com o custo de resgatá-los, em caso de necessidade. Com o desaparecimento da possibilidade de desvalorização da moeda como uma

opção exequível, os mercados puderam apostar contra as dívidas soberanas dos Países, tendo todas estas falhas permanecido ocultas até que a crise financeira de 2007/2008, com epicentro nos EUA, as revelou (pp. 23-24).

Com o alastramento desta crise para a Europa, as nações credoras recearam perder com o potencial *default* de alguns dos países devedores. Gerou-se um círculo vicioso com as taxas de juro a disparar e uma progressiva dificuldade em aceder a novos empréstimos. Daí rapidamente se chegou à necessidade de uma intervenção de credores oficiais para prevenir e evitar bancarrotas. Em suma, os desequilíbrios originais da moeda única acabaram por ter repercussões devastadoras uns anos mais tarde, quando a sua robustez foi posta à prova por uma crise inesperada.

2.3 A ignição da crise

Em setembro de 2008, a falência do Lehman Brothers, um banco de investimento fundado em 1850 e que era um dos principais operadores financeiros nos Estados Unidos e no mundo, significou o tiro de partida para uma crise financeira global de grande dimensão.

Esta falência acabou por simbolizar a explosão de uma bolha de investimentos interligados e assentes em movimentos especulativos predominantemente associados ao setor imobiliário norte-americano. Foi o início da crise apelidada de *subprime*, por ter tido a sua origem nas hipotecas com este nome e que se caracterizavam por rendimentos de alto risco, devido ao perfil dos clientes, muitas vezes com histórico de incumprimento, e sem garantias efetivas. A febre do mercado imobiliário e a ganância especulativa conduziram a uma situação extrema que rebentou nesse ano de 2008.

Naturalmente, este momento simbólico teve antecedentes. A bolha nos preços das casas e nas hipotecas dos EUA começaram a dar sinais em 2006, gerando impactos na bolsa chinesa em 2007, e, mais tarde, na russa e na indiana. Também se fez sentir nos mercados do petróleo, da metalurgia e dos bens alimentares e no valor de moedas tão variadas como o real brasileiro, a libra esterlina e o dólar australiano.

À medida que os preços desses ativos caíam, o Lehman Brothers e muitos outros grupos financeiros que tinham apoiado investimentos nessas bolhas, foram perdendo recursos e

liquidez. O pânico gerado entre os próprios investidores destas instituições financeiras, que correram a tentar salvar os seus ativos, apenas contribuiu para piorar a situação.

Na verdade, em poucos anos, houve uma evolução rápida sobre a forma como se lidou com os mercados. Novas metodologias, muitas vezes assentes em modelos matemáticos e em cálculos disponíveis em potentes computadores, promoveram a crença de que os mercados poderiam ser monitorizados e controlados, levando a excessos de confiança e a percepções de segurança em investimentos em diferentes ativos. Tal conduziu a uma espécie de nova ortodoxia, empurrando os investidores para novos riscos e para mercados que desconheciam. O Lehman Brothers, e muitos bancos europeus, foram incentivados para dívidas *subprime* por modelos que sugeriam erroneamente que o risco era baixo e limitado.

As dinâmicas financeiras tornaram os ativos mais acessíveis e negociáveis por qualquer investidor em qualquer parte do mundo, à distância de um clique. As taxas de câmbio (moedas), ações e créditos em mercados emergentes e outros produtos similares tornaram-se ativos financeiros transacionáveis. Quando estes mercados se expandiram com crescentes fluxos de dinheiro, muitos ativos de risco dispararam formando bolhas financeiras. Da mesma forma, as instituições financeiras dispersaram os ativos *subprime* tornando quase impercetível onde estavam e quem detinha o risco e acarretaria com eventuais perdas. Os grandes bancos e os fundos de pensões europeus não resistiram a comprar dívida *subprime*. Estes investimentos ofereciam taxas competitivas, acima dos mercados tradicionais, e pareciam ser um risco controlado.

Um outro fator relevante, revelado na fase subsequente da crise, prende-se com o facto de os resgates dos bancos por parte dos Estados, que entretanto se tornaram inevitáveis, terem

conferido uma ideia generalizada (em particular nos banqueiros e gestores bancários) de que haveria sempre uma mão protetora no caso de, por uma qualquer razão, as instituições financeiras terem de se confrontar com problemas de solvabilidade. Isso gerou o denominado *moral hazard*, ou risco moral. Ou seja, promoveu comportamentos que resultam da circunstância de as pessoas acreditarem que não sofrerão qualquer penalização por assumir riscos inadequados. Da mesma forma, avultados prémios e bónus para os gestores pelo seu desempenho no curto prazo, sem o risco de terem de os devolver no médio/longo prazo em caso de perdas, incentivaram os gestores de bancos de investimento e de *hedge funds* a assumir riscos imediatos sem a devida ponderação sobre os efeitos no tempo (Authers, 2013, pp. 29-37).

Roubini & Mihm (2011), contudo, contrariam a ideia que se tornou recorrente, desde o início da crise, de atribuir às então mais recentes hipotecas *subprime* a responsabilidade pela crise e por, de certa forma, infetarem um sistema financeiro global que estaria saudável. Estes economistas desafiam essa perspetiva, mostrando como as tendências e políticas seguidas durante décadas criaram um sistema financeiro global “*subprime from top to bottom*”. Além da criação de instrumentos financeiros opacos, este sistema incluía uma espécie de «sistema bancário paralelo», com uma vasta coleção de credores não-bancários de hipotecas, *hedge funds*, corretores, fundos a operar no mercado monetário e outras instituições que se assemelhavam a bancos, agiam como bancos, contraíam empréstimos e emprestavam como bancos, mas não eram regulados como bancos. Nouriel Roubini, o economista americano que ficou conhecido por ter profetizado a crise financeira global, também evidenciou o problema emanado do risco moral (ou *moral hazard*), em que o mercado assume riscos indevidos no pressuposto de que os

investimentos serão resgatados e os seus protagonistas poupados a qualquer consequência indesejável pelo seu comportamento imprudente:

“Simply put, moral hazard is someone’s willingness to take risks—particularly excessive risks—that he would normally avoid, simply because he knows someone else will shoulder whatever negative consequences follow if not bail out those who took those risks.

(...) Moral hazard played a significant role in the recent economic crisis. In the securitization food chain, a mortgage broker who knowingly brought a liar loan to a bank got compensated for his efforts but bore no responsibility for what would happen as the mortgage moved down the line”.

In Roubini & Mihm (2011, pp. 67-68)

O colapso do Lehman Brothers teve impacto na Zona Euro porque tal causou perdas e uma corrida aos fundos do mercado monetário e, mais grave, porque provocou uma generalizada perda de confiança nas instituições.

Segundo perspetivas mais deterministas, a crise terá sido uma consequência de um deliberado movimento de desregulação dos mercados financeiros que teve início bem antes do terramoto que abalou o sistema financeiro global em 2008. Um dos pontos críticos terá ocorrido, em 1999, quase uma década antes da falência do Lehman Brothers, com a abolição de determinadas normas do Glass-Steagal Act no ordenamento norte-americano. Tratava-se de uma lei, em vigor desde 1933, que, entre outras prerrogativas, consistia na separação entre a banca comercial,

direcionada para as poupanças dos depositantes, e a banca de investimento, com vocação mais especulativa (Soromenho-Marques, 2019, pp. 81-93).

De qualquer modo, todo este contexto de crise financeira teve um enorme impacto na realidade europeia. Desde logo, nos seus bancos. A queda daquele banco americano trouxe à evidência as fragilidades do sistema bancário europeu. E acabou por conduzir à necessidade de os Estados terem de acautelar as suas dívidas, ajudando a empurrar a Europa para um período recessivo em que se viu confrontada com inesperadas debilidades nas suas dívidas soberanas.

Legrain (2014), numa síntese sobre a ignição e desenvolvimento da crise do euro, recorda que esta crise e, na verdade, a crise de todo o sistema financeiro ocidental - dos poderosos Estados Unidos à minúscula Islândia - foi o resultado de empréstimos massivos de fraca consistência, nos anos anteriores a 2007, por um sistema bancário disfuncional e perigosamente frágil, alimentados por taxas de juro baixas. E que contou com a complacência (e por vezes cumplicidade) de reguladores e dirigentes políticos. Nessa época, os investidores subestimaram o risco, inflamando uma bolha imobiliária e financeira de escala sem precedentes, financiada por empréstimos imprudentes. Os grandes bancos da Europa - principalmente os alemães, franceses e britânicos - estavam no centro do problema, uma vez que haviam investido em títulos de hipotecas *subprime* americanas. E repetiram o erro em investimentos similares na própria Europa, designadamente na Grã-Bretanha, Irlanda, Espanha e Países Baixos, por exemplo. E não olharam a limites no crédito ao consumo em Portugal, mesmo quando a economia local mostrava a sua fragilidade. E emprestaram ao Governo grego como se a sua dívida fosse tão segura quanto a alemã. O resultado foi uma enorme acumulação de dívida, tanto no setor financeiro como na economia real.

Neste contexto, os bancos restringiram as suas políticas de crédito, levando as bolhas imobiliárias a rebentar e nivelando as expectativas de crescimento em baixa. Com isso, a confiança na economia, em geral, decresceu abruptamente conduzindo a uma recessão. Não foram apenas as famílias a contrair o consumo. Também os bancos responderam, restringindo ainda mais o crédito. E as empresas, também temendo a incerteza do futuro, cortaram investimentos e, em muitos casos, despediram trabalhadores.

Este cenário conduziu a uma redução das receitas fiscais e a um aumento das despesas sociais, nomeadamente com subsídios de desemprego, resultando em maiores défices públicos. Aliás, numa primeira fase, os governos europeus aliaram-se aos esforços globais para deter o colapso da economia mundial com estímulos fiscais: corte de impostos e aumento de despesa, financiados por empréstimos³⁸. Para aquele autor, sem esse estímulo, a recessão teria sido muito mais profunda. Na maior parte dos casos, o alto endividamento dos Estados era uma consequência da crise, não a sua causa. A Grécia seria a exceção, não a regra.

Quando a crise ocorreu em 2007, os défices públicos em toda a Zona Euro estavam abaixo do limite de 3% do produto interno bruto previsto nas regras da UE, exceto em Portugal, onde era de 3,1%³⁹. O nível da dívida pública também não parecia alarmante. O da Espanha era baixo (36,3% do PIB) e em queda, o da Irlanda ainda mais baixo (25,1%) e estável. Assim como em França (64,2%), Alemanha (65,2%) e Portugal (68,4%).

³⁸ Num Conselho Europeu, em dezembro de 2008, os líderes nacionais acordaram num pacote de estímulos de 200 mil milhões de euros, correspondentes a 1,5% do PIB da Europa. Esse valor foi depois revisto em alta para 500 mil milhões de euros.

³⁹ Posteriormente, percebeu-se que os números oficiais da Grécia não estavam corretos (o seu défice não era de 2,8%, mas 6,5%).

Legrain (2014) lembra ainda que, no período antecedente ao deflagrar da crise, nenhuma instituição, designadamente a Comissão Europeia ou o FMI, alertou os países periféricos para o descontrolo das suas contas públicas.

Quando a economia mundial entrou em queda livre após o colapso caótico do Lehman Brothers, os líderes das economias do G-20, reunidos em Londres em abril de 2009, concordaram em apostar num grande estímulo fiscal para promover o crescimento. Mas o anteriormente referido susto emanado da Grécia, levou os Governos e instituições europeias a uma travagem brusca e a uma inversão completa da sua resposta, uns meses mais tarde.

Os Governos da UE convenceram-se de que um impulso coletivo em direção à austeridade restauraria a confiança e impulsionaria o crescimento. Mas tal não se verificou. Aumentos de impostos e cortes na despesa aniquilaram a recuperação e mergulharam as economias de volta a um clima recessivo. Longe de estabilizar as finanças públicas, a austeridade generalizada e excessiva acabou por ter o efeito oposto.

As reformas encetadas tenderam a concentrar-se no aumento da competitividade no sul da Europa, principalmente por via de cortes salariais. Sob a liderança de Berlim, a Zona Euro parecia não abandonar os seus preceitos. A estratégia económica era contracionista no presente, esperando um crescimento mais rápido no futuro. Todavia, esmagar a procura no curto prazo e impulsionar a oferta futura não se revelou uma estratégia de sucesso.

Ou seja, a partir de 2010, a Zona Euro reagiu combatendo os sintomas da crise (os significativos défices públicos) e não as suas causas (os desequilíbrios no setor financeiro e no setor privado).

Tal como regista Overtveldt (2011), o *“tipping point”* na crise do Euro ocorreu no momento da admissão, pelo recém-eleito primeiro-ministro da Grécia, George Papandreou, em outubro de 2009, de que o défice orçamental do seu País era muito superior ao que havia sido declarado (posição 1443-1444). E aponta o dedo às autoridades europeias por, depois da crise ter emergido, terem hesitado, multiplicando-se em pacotes com «curativos de curto prazo», nunca conseguindo verdadeiramente controlar a situação, apesar das incontáveis reuniões e cimeiras realizadas... Estas intervenções caracterizaram-se por ser *“too little, too late”*, sem audácia para enfrentar as fragilidades estruturais do setor bancário europeu, nem as contradições nos programas impostos aos países membros intervencionados.

A estratégia seguida estava, nesta visão, condenada desde o início. Cortes massivos na despesa, combinados com aumento de impostos, aprofundariam a recessão, incrementariam o desemprego, reduziriam as receitas do Estado, aumentariam as despesas sociais e consequentemente o défice orçamental. A saída tradicional para um círculo vicioso desta natureza seria a desvalorização da moeda, que aumentaria a procura externa e estimularia a produção interna. Mas como a desvalorização não é uma opção, numa união monetária, um efeito similar poderia ser alcançado através de uma deflação interna com cortes salariais nominais. Uma «combinação infernal» de redução do défice e deflação interna mostrou-se um cenário arriscado. Conclui este autor que se a UEM não se tornar numa união política de pleno direito, incluindo, portanto, uma união fiscal e orçamental, e com mercados de trabalho mais flexíveis e móveis, caminhará para o seu colapso (posição 1619-1626).

A «crise grega» era muito mais do que só isso: era apenas o primeiro ato de uma crise das dívidas soberanas em diversos Estados-membros e de uma crise da própria moeda única no seu

conjunto. Na perspetiva de Pinto (2019), para além de causas estruturais, supra analisadas, como o facto de a Zona Euro não coincidir com uma zona monetária ótima, outras três relevantes variáveis justificaram a transformação da crise financeira internacional numa crise de dívidas soberanas no espaço europeu. Em primeiro lugar, a ausência de um orçamento comum que pudesse providenciar mecanismos de solidariedade e pudesse ser acionado para efeitos de estabilização macroeconómica, assim como a ausência de um banco central europeu “completo”, com meios e competências para atuar em prol da estabilidade financeira e como financiador de último recurso de Estados-membros em dificuldade. Em segundo lugar, a divergência na competitividade das economias da Zona Euro, resultante de opções distintas de política salarial, entre grupos de Estados do Norte, como a Alemanha e os Países Baixos que optaram por moderação salarial, e os Estados do Sul, como Portugal, Espanha, Itália ou Grécia, onde a produtividade não acompanhou as subidas salariais, afetando assim a sua competitividade e agravando os défices externos. Por último, o endividamento excessivo, público e privado, em que determinados Estados incorreram, que se traduziu, perante um contexto de maior incerteza nos mercados, num aumento da perceção do risco e, conseqüentemente, numa espiral de aumento das taxas de juro (pp. 55-60).

Refletindo sobre as causas da crise, Stiglitz (2014) recorda que o Euro era um projeto político, concebido para ajudar a unir os países da Europa, apesar de ser amplamente reconhecido que a Europa não era uma zona monetária ótima. A mobilidade da mão-de-obra era limitada, as economias enfrentavam choques assimétricos e havia diferentes tendências de produtividade a longo prazo. Era essencialmente um projeto político, mas a política não mostrou ter força suficiente para criar as instituições económicas que poderiam ter dado ao Euro um outro

enquadramento de sucesso. A esperança era que, com o tempo, tal se concretizasse. Nos «anos de ouro», em que a perceção, em parte ilusória, era de um contexto favorável, havia poucos incentivos para concluir o projeto. Tudo parecia correr bem e, quando assim é, não é fácil apelar-se a mudanças. Quando uma crise ocorreu (com a recessão global que começou nos Estados Unidos em 2008), tornou-se difícil criar condições para que, com serenidade política e racionalidade económica, se tomassem as decisões necessárias para garantir o sucesso do Euro. Poder-se-ia esperar que, quando a Grécia entrou em crise, em janeiro de 2010, fossem tomadas medidas que demonstrassem que os líderes europeus percebiam a gravidade do momento, assegurando as ações adequadas para permitir que o Euro sobrevivesse. Isso não se verificou e um projeto destinado a unir a Europa tornou-se numa fonte de divisão.

Segundo aquele autor, muitas das falhas originais do Euro decorriam de regras que refletiam o modelo neoclássico, com a prescrição de políticas neoliberais associadas, que estavam em voga (em alguns círculos) na época da criação do Euro. Aponta dois erros fundamentais cometidos pela Europa: em primeiro lugar, consagrou na sua «constituição» essas tendências prevaletentes à época, sem permitir flexibilidade suficiente para responder às mudanças de circunstâncias e de equilíbrios. E, em segundo lugar, os limites do modelo neoclássico já estavam expostos no momento da criação do Euro. Aquele modelo fracassou em reconhecer as falhas de mercado que requerem intervenção pública ou nas quais esta intervenção poderia melhorar o desempenho da economia. Contudo, prevalecia a crença de que, enquanto os Estados mantivessem um equilíbrio macroeconómico estável, tipicamente interpretado como estabilidade de preços, o desempenho económico geral estaria garantido. Da mesma forma, se os Estados mantivessem os orçamentos equilibrados (mantendo défices e dívidas dentro dos limites estabelecidos pelo Tratado de

Maastricht), as economias convergiram e o sistema da moeda única funcionaria. Os fundadores do Euro pareciam acreditar que essas condições orçamentais e macroeconómicas seriam necessárias, e suficientes, para os países convergirem e, assim, terem uma homogeneidade que tornaria viável e positiva a existência de uma moeda comum.

Stiglitz aponta ainda dois outros equívocos que contribuíram para o falhanço do projeto da moeda única, designadamente, perante a crise. O primeiro prende-se com a ideia de que existem forças naturais que conduzem à convergência da produtividade, sem intervenção estatal. A consequência desta tese é que os países que detinham vantagens tecnológicas consolidavam essa supremacia, reforçando as suas posições, caso não surgissem forças compensatórias induzidas por políticas governamentais. Mas as leis europeias da concorrência impediam, ou pelo menos inibiam, essas políticas.

O segundo é a ideia de que, para um bom desempenho macroeconómico, bastaria às autoridades monetárias manter uma inflação baixa e estável. Isso levou o Banco Central Europeu a focar o seu mandato no controlo da inflação, em contraste com a Reserva Federal norte-americana, cujo mandato e raio de ação inclui o crescimento económico, o emprego e a estabilidade financeira. Enquanto o FED baixou de imediato as taxas de juro em resposta à crise, as preocupações com a inflação na Europa levaram a uma atitude bastante mais retraída e lenta. A este respeito, também Mendonça (2019) reforça esta ideia, recordando o episódio elucidativo em que o BCE, liderado por Trichet, decidiu aumentar as taxas de referência de 4% para 4,25%, logo em julho de 2008, no momento em que os bancos centrais nos Estados Unidos, Inglaterra e Japão faziam exatamente o oposto. E, apesar de se ver obrigado a corrigir esta tendência por força dos

acontecimentos, o BCE voltaria a assumir a mesma postura em abril e julho de 2011, numa política de «carrossel» que não se revelou eficaz.

A consequência foi uma valorização do Euro, com efeitos adversos na produção e competitividade europeias. Se o BCE tivesse assumido uma atitude distinta, contribuindo para desvalorizar o Euro, teria estimulado a economia e compensado, ainda que parcialmente, os efeitos da austeridade. Na prática, o que se verificou, é que os EUA beneficiaram de uma desvalorização competitiva na sua relação com a Europa.

É sabido que a criação de uma moeda única retirou aos Estados dois dos mecanismos críticos de ajustamento (taxas de juro e taxas de câmbio) e não encontrou uma solução alternativa. Alguns esperavam que a desvalorização interna servisse como substituto efetivo, através de uma quebra nos salários e nos preços internos. Mas esse efeito não se verificou devido a diversos entraves, entre os quais, a dificuldade de coordenação entre os Estados e outros agentes económicos. Uma desvalorização interna não substitui o ajuste da taxa de câmbio.

As autoridades europeias prescreveram políticas de austeridade como solução, sugerindo que a adoção desse modelo programático seria o melhor caminho para restaurar a prosperidade. Contudo, subestimaram a magnitude da recessão que essas políticas provocariam e, conseqüentemente, sobrestimaram os benefícios orçamentais que daí derivavam: recessões mais profundas resultam em receitas mais baixas e mais gastos em despesas sociais e subsídios de desemprego. Embora a narrativa oficial tenha passado pela culpabilização dos países em dificuldades (e a sua indisciplina orçamental), a responsabilidade deve ser atribuída ao diagnóstico incorreto e à receita errada decidida pelas instituições e dirigentes europeus.

Stiglitz lembra ainda que não há registo histórico de uma grande economia - e a Europa é um colosso económico – que tenha emergido de uma crise através da adoção de austeridade como mote para as suas políticas económicas. A austeridade tende a piorar a situação. Os únicos exemplos em que o rigor orçamental foi associado a uma recuperação residem em países onde as reduções nas despesas do Estado são compensadas por um aumento das exportações. Geralmente, são países pequenos, com taxas de câmbio flexíveis, e onde os parceiros comerciais estão a crescer de forma robusta. Não era esse o caso na Europa no momento da crise: os seus principais parceiros comerciais estavam em estagnação ou mesmo recessão e os diferentes Estados já não detinham controle sobre as suas taxas de câmbio.

Os líderes europeus reconheceram que os problemas que o Euro enfrentava não se resolveriam sem crescimento e sem confiança. Contudo, falharam a justificar como é que a austeridade poderia servir esses propósitos. As medidas de contenção orçamental revelaram-se ineficazes, porque o mercado percebeu que apenas trariam mais recessão, mais turbulência política e benefícios orçamentais altamente limitados devido à quebra nas receitas tributárias. E as agências de notação deram corpo a essa intuição baixando o *rating* dos países sob pacotes de austeridade (pp. 58-65).

A exposição da banca europeia à dívida grega

Com o eclodir da crise, os Estados empenharam-se em salvar os bancos, investindo montantes astronómicos e agravando as suas dívidas públicas. Na Europa, em particular, sob o argumento da necessidade de evitar um risco sistémico, o generoso pacote de investimento, acordado a

nível europeu, sobrecarregou as dívidas públicas nacionais devido à ausência de um Tesouro e um orçamento (minimamente significativo) comunitários.

Para alguma doutrina, a crise das dívidas soberanas foi uma «invenção» decorrente do processo de justificação de responsabilidades transportando a «culpa aparente dos poderosos para os fracos, dos autores (agentes do capital financeiro) para as suas vítimas (Estados e povos)». A razão apresentada para esta atitude encontra-se na motivação de dirigentes políticos da Comissão Europeia e de Estados como a Alemanha, França ou Países Baixos para lidar com os créditos, de retorno muito duvidoso, dos maiores bancos desses países junto daqueles onde emergiam bolhas especulativas como a Irlanda, Espanha e, principalmente, Grécia.

Esta tese é defendida e fundamentada pelo ex-ministro das Finanças grego Yanis Varoufakis, quando recorda que a Grécia ficou insolvente apenas um ano depois do *credit crunch* que atingiu os bancos europeus na sequência do colapso de Wall Street. Nesse momento, de forma inesperada, três bancos franceses enfrentaram perdas decorrentes das dívidas de países periféricos num montante superior ao dobro do valor de toda a economia francesa. Números do Bank of International Settlements revelaram que a cada 30 euros a que estes bancos estavam expostos, apenas tinham acesso a um euro. Isso significava que, se não mais de 3% dos seus créditos (cerca de 106 mil milhões de euros) não fossem reembolsados, estes bancos necessitariam de um resgate do Estado francês para sobreviverem. Se, nesta circunstância, os países do sul da Europa (Grécia, Espanha, Itália e Portugal) não tivessem condições para cumprir os pagamentos do serviço das suas dívidas, estes mesmos três bancos incorreriam em perdas na ordem dos 19% dos seus ativos (quando bastariam 3% para os tornar insolventes). Isso significaria que o Governo francês necessitaria de 562 mil milhões de euros de um dia para o outro para os

salvar, causando o pânico no então Presidente francês Nicholas Sarkozy e na sua Ministra das Finanças, Christine Lagarde. Talvez não seja despidendo assinalar que uma crise desta natureza poderia acarretar um efeito negativo igualmente na carreira política do anterior Ministro das Finanças que, à época, preparava a sua candidatura à Presidência francesa. Tratava-se de Dominic Strauss-Kahn e liderava o FMI quando se decidiu avançar com o resgate à Grécia (com participação direta do próprio FMI).

A situação nos bancos alemães era similar, tendo o governo de Berlim de injetar de urgência cerca de 406 mil milhões nos seus bancos para fazer face a imparidades decorrentes de ativos tóxicos do mercado americano. Contudo, esses milhões revelaram-se insuficientes quando a crise chegou à Europa pondo a descoberto uma exposição de 477 mil milhões de euros dos bancos alemães à dívida soberana de Itália, Irlanda, Portugal, Espanha e Grécia. Segundo Varoufakis, a bancarrota da Grécia significaria uma fatura de um bilião de euros para estes dois Países. Este facto foi um importante incentivo para a «solidariedade» manifestada para «salvar» a Grécia e, mais tarde, outros países periféricos da Zona Euro. Na verdade, a exposição dos bancos germânicos à dívida pública grega foi reduzida, em outubro de 2011, para 91,4 mil milhões de euros (redução de 27,8 mil milhões) e, em março de 2012, para menos de 795 milhões de euros. Por sua vez, os bancos franceses em dezembro de 2012 já tinham eliminado toda a sua exposição às obrigações gregas (Varoufakis, 2017, pp. 23-29).

No mesmo sentido, um artigo do Wall Street Journal⁴⁰, de fevereiro de 2010, noticiava que os bancos alemães e franceses tinham uma exposição conjunta de 119 mil milhões de dólares

⁴⁰ Disponível em <https://www.wsj.com/articles/SB10001424052748703798904575069712153415820>. Acesso em 4 de agosto de 2020.

apenas perante devedores gregos e mais de 900 mil milhões de dólares se juntarmos Portugal, Irlanda e Espanha. Estes dois sistemas bancários (França e Alemanha) respondiam por cerca de metade da exposição de todos os bancos europeus àqueles países mais vulneráveis.

Ainda a este propósito, recorde-se que o antigo Presidente do Bundesbank, Karl-Otto Pöhl, concedeu uma entrevista, em maio de 2010, por ocasião do primeiro resgate à Grécia, onde confirmava que aquela era uma operação essencialmente de resgate das dívidas gregas à banca alemã e francesa. Foi perentório ao afirmar: *“It was about protecting German banks, but specially the French banks, from debt write offs. (...) Looking at that, you can see what this was really about -- namely, rescuing the banks and the rich Greeks”*.⁴¹

O problema das dívidas públicas e o papel do BCE

Um dos pontos críticos da crise na Zona Euro residiu, com efeito, na dívida pública acumulada nalguns Estados-membros que ameaçava todo o projeto europeu.

Piketty (2017) debruçou-se sobre esta temática das dívidas públicas no espaço europeu. Partindo da premissa de que as economias desenvolvidas se encontram endividadas num nível jamais visto desde a Segunda Guerra Mundial (com as dívidas públicas a representarem, em média nos países ricos, cerca de 90% do seu PIB), enfatiza a ideia de a Europa ser o caso mais extremo: à dificuldade

⁴¹ Entrevista no Der Spiegel Online disponível em <https://www.spiegel.de/international/germany/former-central-bank-head-karl-otto-poehl-bailout-plan-is-all-about-rescuing-banks-and-rich-greeks-a-695245.html>. Acesso em 15 junho 2020.

em gerir a sua dívida pública, soma a maior dívida privada no Mundo. Piketty qualifica este cenário como um “*strange paradox*” (pp. 700-710).

Assinala, ainda, uma outra tese que deverá ser referenciada. Há apenas três métodos conhecidos para se poder reduzir de forma significativa a dívida pública na Europa: impostos sobre o capital, inflação ou austeridade. Para este autor, um imposto extraordinário sobre o capital privado seria a solução mais justa e eficaz. O recurso à inflação é o método historicamente mais utilizado e poderia, falhando a primeira opção, desempenhar um papel útil na gestão da dívida. A pior solução seria a imposição de medidas restritivas, em forma de austeridade. Contudo, foi esta a escolha das autoridades europeias.

Analise-se sumariamente as três hipóteses. O nível das contas públicas no espaço europeu estava, em linhas gerais, numa posição líquida equilibrada entre ativos e passivos. Isto é, o valor total dos ativos públicos correspondia, grosso modo, ao valor total das dívidas públicas. Nestas condições, uma solução para acabar com a dívida seria privatizar (vender) todos os ativos públicos, incluindo, hospitais, escolas, infraestruturas e outros edifícios e serviços públicos. O Estado (ou os cidadãos) passaria a pagar uma renda por essas estruturas, mas já não o serviço da dívida (juros). Contudo, esta solução não se apresenta como aceitável, pelo que o autor advoga que um imposto excecional sobre o capital privado seria mais recomendável, seja através de uma taxa fixa (*flat rate*) ou de uma taxa progressiva em função do nível de riqueza de cada contribuinte. Esta seria uma solução que permitiria resolver o problema da dívida na Europa de uma forma mais imediata ou mais lenta, dependendo da taxa a aplicar. Na prática, poderia parecer algo semelhante a um perdão total e unilateral (uma decisão de não-pagamento) da dívida. Mas com duas relevantes diferenças: em primeiro lugar, numa situação daquelas, os

credores são forçados a aceitar uma redução dos seus créditos, no que é conhecido como um *haircut* da dívida. Foi o que se verificou em determinado momento na Grécia. Mas, se esta receita fosse aplicada em grande escala, por exemplo, em toda a Europa e não apenas na Grécia, tornaria muito plausível um cenário de risco de pânico generalizado em torno do sistema bancário, com potenciais bancarrotas sucessivas. E, em segundo lugar, aquele cenário poderia permitir que os credores com maiores investimentos pudessem reestruturá-los a tempo de evitar o indesejado *haircut*. Os ativos financeiros transacionam-se com relativa facilidade, nada nos garantindo que os investidores mais penalizados seriam os que haviam assumido um maior risco.

Desse modo, uma solução fiscal (imposto sobre o capital) seria mais justa, por afetar todos os visados e por ser ajustável ao nível de rendimentos de cada um (no caso de a taxa ser progressiva).

Quanto ao recurso à inflação para redução da dívida pública, que Piketty qualifica como uma solução menos adequada do que a primeira opção, teria uma vantagem imediata: sendo uma obrigação soberana um ativo nominal (ou seja, cujo preço não depende da inflação), um pequeno aumento da taxa da inflação significará uma redução substancial do valor real da dívida pública. O recurso a aumentos da inflação é muito tentador do ponto de vista político, tendo sido utilizado historicamente com muita frequência. Por exemplo, pela França e pela Alemanha durante o Século XX, em especial, no período de reconstrução nos pós-guerras. E, na tentativa de impulsionar a recuperação face à crise financeira global de 2008, a Reserva Federal americana, o Banco do Japão e o Banco de Inglaterra, tentaram, de forma mais ou menos explícita, aumentar as respetivas taxas de inflação, nomeadamente, recorrendo às denominadas políticas monetárias não-convencionais. O BCE era a exceção, naquele período. Mais tarde, acabou por recorrer a

alguma inovação com o aumento dos prazos dos empréstimos aos bancos privados e a empresas não-financeiras. Com o desenrolar da crise no sul da Europa, em 2011-2012, o BCE acabou também por comprar dívida soberana (nos mercados secundários), à semelhança do que já faziam os bancos centrais dos Estados Unidos, do Japão e de Inglaterra (p. 715).

Na verdade, sem o recurso a tributação do capital ou sem aumento da inflação, qualquer redução da dívida pública demorará décadas a atingir algo de significativo. Num exemplo básico, imagine-se uma circunstância em que, num determinado país europeu, a inflação era 0%, o PIB crescia 2% por ano e o défice orçamental seria de 1%/PIB (o que, na realidade, implicaria um excedente primário dado o peso dos juros da dívida). Neste caso, que representa um cenário otimista nos indicadores referidos, uma redução de vinte pontos percentuais no ratio da dívida demoraria vinte anos a ser atingida...

O autor conclui que haverá melhor forma para a Europa se preparar para os desafios económicos que terá de enfrentar, do que despende vários pontos percentuais do seu PIB por ano com o serviço da dívida (através dos juros). Nomeadamente, quando na Europa apenas se alocava 1% do PIB por ano com as suas universidades, por exemplo.

Contudo, importa evidenciar que a subida da inflação como expediente para o problema da dívida pública pode erguer determinados efeitos indesejados, designadamente, os seguintes dois: sendo a inflação difícil de controlar, não há garantias de que, depois de estimulada, não inicie uma espiral que ultrapasse o desejável. A segunda dificuldade prende-se com o facto de os seus efeitos, pretendidos num primeiro momento, tenderem a desaparecer com o tempo, uma vez que serão incorporados nas expectativas e nas decisões do mercado. Nomeadamente, quem

queira emprestar ao Estado aplicará uma taxa de juro superior, incorporando a taxa de inflação esperada.

Estando claro que a inflação é uma solução imperfeita, o autor enfatiza que seria sempre uma solução mais adequada do que o recurso à austeridade como meio para resolver ou atenuar o imbróglio da dívida pública que assolava a Zona Euro.

Piketty enalteceu um outro ponto de mudança necessária, para além de avanços na união política e da criação de um verdadeiro orçamento da Zona Euro (com o respetivo “Parlamento Orçamental”, onde o seu conteúdo seria decidido). No momento da criação do Euro, muitos pensavam que a principal função de um banco central era controlar a inflação. A Alemanha assumiu a liderança dessa tese, como se destacou anteriormente. Com efeito, a “estagflação” dos anos 1970 tinha convencido os Governos e os povos de que os bancos centrais tinham de ser independentes do poder político de forma a melhor atingir aquele objetivo, protegendo-se de tentações de cariz mais político ou eleitoral.

A este respeito, será pertinente citar as palavras de Jean-Claude Trichet, então Presidente do BCE, quando celebrava a primeira década da moeda única:

“This was only possible because the ECB and the national central banks of the Eurosystem have solid institutional foundations. These foundations are the treaty negotiated in Maastricht in 1991 and the Statute of the ESCB. The Treaty and the Statute of the ESCB are clear: the primary objective of the Eurosystem is to ensure price stability. The ECB and the national central banks of the Eurosystem are independent so that they can pursue this goal. Neither the ECB, nor the national central banks, nor the members of their decision-

making bodies may seek or receive any instructions from anybody. This applies to European as well as national institutions. They, for their part, are obliged to respect the principle of central bank independence.

The priority given to price stability and the independence of the central bank are the results of a long, historical learning process in monetary policy. It is theoretically well founded and empirically proven that independent central banks are better able to ensure low inflation rates than those which are subject to political influence. Independence guarantees above all that central banks can focus on securing price stability over the medium and long term and are not exposed to short-term political influences, or to vested interests' pressures.

(...) The independence was granted in January 1994, five years before the euro. During these five years I was particularly proud that our primary goal, price stability, was reached in line with our definition – below 2% - and was fully compatible with price stability in Germany during the same five-year period. It can be said that, with the creation of the euro, the stability culture has been “Europeanised” and given the legal face of an international treaty.”

In Trichet (2009)

No entanto, a crise de 2008 desafiou esta visão mais estática do papel dos bancos centrais, percebendo-se que, num cenário de descalabro económico, estes devem desempenhar uma função crítica de estabilização. Não se trata de defender que os bancos centrais devam ser

geridos ou comandados pelo poder executivo ou que não haja limites na relação entre os Governos e os *boards* dos bancos centrais. O ponto é que também deverá ficar definido quais os limites à independência dos bancos centrais.

A este respeito, o Banco Central Europeu incorpora alguns desafios adicionais quando se compara com outros bancos homólogos. Em primeiro lugar, porque os seus estatutos definem, desde a primeira hora, a referida prioridade à manutenção de uma inflação baixa, em detrimento do crescimento económico ou do emprego. Em paralelo, o BCE não está autorizado a comprar de forma direta dívida soberana, vendo-se obrigado a realizar operações, potencialmente mais onerosas, em que permite empréstimos de bancos privados aos Estados, comprando obrigações no mercado secundário. Por último, o BCE tem a dificuldade acrescida de ter de lidar com cerca de dezassete diferentes Governos e respetivas contas e dívidas. Coordenar uma política de estabilização, neste contexto, não será certamente fácil (Piketty, 2017, pp. 722-725).

Em suma, numa perspetiva mais consentânea com a linha dominante nas instituições europeias, a crise na União Europeia era tecnicamente definida como uma crise de dívidas soberanas. Para descrevê-la, de forma sucinta, poder-se-á afirmar que alguns países da Zona Euro emitiram montantes insustentáveis de dívida e enfrentaram um potencial colapso, apenas evitado através de resgates (ou seja, foram ajudados a saldar as suas dívidas vencidas) por países mais conservadores do ponto de vista orçamental, como a Alemanha.

Embora raramente se considere a possibilidade de os Estados deixarem de funcionar, os países não são diferentes, a este respeito, da gestão dos orçamentos dos cidadãos comuns. Os Governos

auferem receitas (impostos) e pagam despesas (serviços públicos, prestações sociais, etc.) em cada ano. Se recebem mais do que ganham, geram um excedente no orçamento. Se gastam mais do que auferem, incorrem em défice. Para pagar essas despesas, os Governos emitem dívida soberana (obrigações). Esses títulos podem ser comprados por cidadãos de qualquer país, qualquer banco ou por outro Estado. Se houver uma procura alta pelos títulos, a taxa de juro (rendimento) a pagar será baixa. Se houver baixa procura, a taxa de juro será elevada para atrair os investidores a comprar.

A dívida soberana, assim como a dívida privada empresarial, é classificada por agências de notação como a Standard & Poor's, a Moody's ou a Fitch, que atribuem classificações como AAA (classificação de crédito de mais alta qualidade, com probabilidade muito baixa de *default*), variando até ao estado de «lixo» (propensão muito elevada para incumprimento).

No caso europeu, a questão que se coloca é sobre os fundamentos que levaram determinados Estados a permitir que a sua dívida derrapasse até valores dessa natureza em que se aproximaram perigosamente de um risco de bancarrota e catástrofe económica e social.

Há duas razões pelas quais a dívida pode atingir esses níveis como os verificados nalguns países da Zona Euro. Em primeiro lugar, um argumento de natureza política. Os dirigentes, em particular em regimes democráticos, têm incentivos individuais para aumentar os gastos públicos para agradar aos seus cidadãos e assegurar a sua popularidade. Os políticos gostam de ser reeleitos, sendo inevitável que o corte de despesas em determinadas categorias de gastos antagonize certas partes do eleitorado, dificultando os sucessos eleitorais. Por outro lado, embora a política fiscal possa, teoricamente, ser controlada pelos Governos, por vezes, outras forças económicas

podem surgir de forma relativamente inesperada. Por exemplo, choques económicos podem induzir o PIB a crescer menos do que os dirigentes prognosticaram e esperavam. Um determinado nível de dívida pode justificar-se num país que assuma uma taxa de crescimento estável, contudo determinados choques económicos, como a crise americana do *subprime* de 2008, podem contrair o PIB e consequentemente fazer a dívida disparar. Acresce que, no caso europeu, a primeira resposta, imediatamente após o surgimento da crise passou por aumentar a despesa pública, no curto prazo, com o intuito de estimular a economia, aumentando dessa forma o desequilíbrio no ratio entre a dívida e o PIB. Foi esta visão que predominou, numa primeira fase, na resposta das instituições da Zona Euro à crise que afetou as dívidas soberanas. Este enquadramento teórico é relevante para se compreender o contexto que conduziu o Euro à crise de 2010. Uma crise impulsionada por diversos fatores com origem e características de variada índole, como se viu no presente capítulo. Mas que teve um efeito nas fundações do próprio projeto europeu.

A crise financeira internacional foi o catalisador que agudizou a tensão entre devedores e credores e exacerbou diferenças nas preferências sociais entre Estados-membros. Uns ficaram descontentes com os fundos empenhados na ajuda a países incumpridores, premiando-os injustamente (na sua perspetiva). Enquanto outros sofreram as consequências sociais de uma recessão económica decorrente também da receita que lhes foi, em certo sentido, imposta.

A crise mostrava as debilidades e divergências, no seio da União Europeia, na busca de responsabilidades. Um dos grandes arquitetos do Euro, Delors (2012) afirmou mesmo: “...*the Eurogroup was moral and politically responsible for the crisis*”, apontando o dedo a uma lacuna

que poderia corrigir desequilíbrios: *“there was only a monetary pillar, the economic one did not exist”*.

Capítulo 3 - As diferentes fases da crise

3.1 Nota introdutória

A crise financeira global desenvolveu-se de forma a culminar numa grave perturbação na Zona Euro atingindo os seus pilares fundamentais, causando tensões políticas e pondo em causa a sua própria existência.

Assim, importa deixar claro que a crise que veio a denominar-se «crise do Euro» teve a sua origem bem longe da Europa e, quando atingiu este continente, teve impacto em vários Países que não integravam o espaço da moeda única europeia. Lembre-se o forte impacto que a crise teve no Reino Unido, no seu sistema financeiro e na sua economia, que obrigou a uma resposta em larga escala pelos poderes públicos. Ou recorde-se o caso da Islândia que, tendo uma moeda própria, foi a primeira Nação europeia a atravessar dificuldades extremas, com uma abrupta queda do PIB (11% em dois anos), com a nacionalização de todo o sistema bancário como medida indispensável para evitar bancarrotas, com uma dívida pública astronómica (900% do PIB) e com uma significativa desvalorização da moeda. E foi o primeiro País a recorrer a ajuda externa, através de um plano de resgate, liderado pelo FMI e acordado em outubro de 2008.

Contudo, a evolução da crise conduziu-a a um impacto mais prolongado e mais acentuado na Zona Euro e, em particular, nas economias periféricas do Sul. Apesar de, curiosamente, os seus

primeiros sintomas se terem verificado nas economias mais pujantes (e mais expostas ao mercado imobiliário americano) do Norte da Europa.

Tentar-se-á, assim, aprofundar as diferentes fases da crise na Zona Euro, distinguindo cinco momentos, desde o impacto inicial da crise financeira internacional; passando pelo surgimento do problema com as contas públicas gregas; pela inversão de orientação em prol da contenção orçamental, em particular, nos países endividados; pelo efeito de contaminação em que a crise das dívidas soberanas se alastrou a diferentes países da Zona Euro; até ao momento em que se tornou inequívoca a atitude determinada do BCE para fazer o que fosse necessário, através da sua política monetária, para segurar a moeda única.

3.2 O impacto da crise financeira

Nesta primeira fase, a crise repercute-se no setor bancário de determinados países da Europa. Ao contrário do que se viria a verificar mais tarde, os Estados mais afetados, nesta fase, foram aqueles cujos principais bancos detinham excedentes de poupança e que, por essa razão, haviam investido em títulos americanos, designadamente, em papel associado a fundos imobiliários e hipotecas *subprime*, que se revelaram de risco muito elevado. Bancos ingleses, suíços, belgas, neerlandeses, alemães ou franceses tiveram de absorver perdas significativas associadas à crise financeira que emergia do outro lado do Atlântico.

Importa, assim, evidenciar um primeiro ponto relevante. Houve uma avaliação pouco rigorosa por parte de muitas lideranças políticas, essencialmente do Norte da Europa, quando atribuíram à indisciplina orçamental de alguns Estados a causa originária da crise das dívidas soberanas no espaço europeu. Na verdade, se excetuarmos a situação da Grécia, poder-se-á afirmar que o crescimento de dívida privada em diversos Países na Zona Euro, bastante superior ao crescimento das dívidas públicas, nos anos anteriores à crise, teve um impacto bastante mais relevante. Apenas quando as famílias e empresas, por força do período recessivo, enfrentaram dificuldades em cumprir pagamentos e quando o sistema bancário se confrontou com desequilíbrios nos seus balanços resultantes de incumprimentos e da referida exposição ao risco, é que se colocou a necessidade de intervenção do setor público. Foi nesse momento que a crise se expandiu para a esfera das finanças dos Estados.

A ideia que proliferou no discurso político que advogava que a crise foi provocada pela irresponsabilidade orçamental de alguns Estados-membros carece de comprovação científica. Tal como se poderá verificar na figura seguinte, com a única exceção de Portugal, o incremento nos ratios da dívida sobre o PIB dos diferentes Países deu-se apenas depois da crise financeira (no período entre 2007 e 2010) e, em grande parte, devido à mesma (redução de receitas, estabilizadores automáticos, medidas de apoio ao setor bancário e de estímulo à economia):

TABELA 6 - DÍVIDA PÚBLICA NA ZONA EURO POR PAÍS

| Table 4 Government EDP debt in the euro area countries (1999, 2007, 2010, 2011, 2012) | | | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|----------------------------------|----------------------------------|---|---|
| (as percentage of GDP) | | | | | | | |
| | 1999 | 2007 | 2010 | 2011 ¹⁾ (forecast) | 2012 ¹⁾ (forecast) | EDP debt accumulation (1999-2007) | EDP debt accumulation (2007-2012) |
| Belgium | 113.7 | 84.2 | 96.8 | 97.0 | 97.5 | -29.5 | 13.3 |
| Germany | 60.9 | 64.9 | 83.2 | 82.4 | 81.1 | 4.0 | 16.1 |
| Estonia | 6.5 | 3.7 | 6.6 | 6.1 | 6.9 | -2.8 | 3.2 |
| Ireland | 48.2 | 25.0 | 96.2 | 112.0 | 117.9 | -23.2 | 92.9 |
| Greece | 100.3 | 105.4 | 142.8 | 157.7 | 166.1 | 5.1 | 60.7 |
| Spain | 62.3 | 36.1 | 60.1 | 68.1 | 71.0 | -26.2 | 34.9 |
| France | 58.8 | 63.9 | 81.7 | 84.7 | 86.8 | 5.1 | 22.9 |
| Italy | 113.7 | 103.6 | 119.0 | 120.3 | 119.8 | -10.1 | 16.2 |
| Cyprus | 58.9 | 58.3 | 60.8 | 62.3 | 64.3 | -0.6 | 6.0 |
| Luxembourg | 6.4 | 6.7 | 18.4 | 17.2 | 19.0 | 0.2 | 12.4 |
| Malta | 57.1 | 62.0 | 68.0 | 68.0 | 67.9 | 4.8 | 5.9 |
| Netherlands | 61.1 | 45.3 | 62.7 | 63.9 | 64.0 | -15.8 | 18.7 |
| Austria | 67.3 | 60.7 | 72.3 | 73.8 | 75.4 | -6.6 | 14.7 |
| Portugal | 49.6 | 68.3 | 93.0 | 101.7 | 107.4 | 18.7 | 39.1 |
| Slovenia | 24.3 | 23.1 | 38.0 | 42.8 | 46.0 | -1.2 | 22.9 |
| Slovakia | 47.8 | 29.6 | 41.0 | 44.8 | 46.8 | -18.3 | 17.2 |
| Finland | 45.7 | 35.2 | 48.4 | 50.6 | 52.2 | -10.5 | 17.0 |
| Euro area²⁾ | 71.7 | 66.2 | 85.2 | 87.7 | 88.5 | -5.5 | 22.3 |

Sources: European System of Central Banks (ESCB), European Commission (observations published by Eurostat in its News Release 60/2011 of 26 April 2011; European Commission Spring 2011 forecasts (EDP debt for 2011-12).
1) European Commission projections do not include the impact of the activation of the EFSF in the context of financial support to Ireland. Intergovernmental lending in the context of the financial crisis is not consolidated.
2) Data refer to EDP debt. Gross general government debt at nominal value and consolidated between sub-sectors of government. For 2010, intergovernmental lending in the context of the financial crisis is consolidated.

FONTE: Lojsh, Rodriguez-Vives, & Slavik (2011)

Na verdade, a crise financeira que se alastrou por força de um contágio em torno de produtos imobiliários tóxicos nos Estados Unidos da América, teve no Reino Unido – um País não pertencente à Zona Euro – uma das suas portas de entrada no continente europeu.

O banco comercial Northern Rock foi a primeira grande vítima da crise financeira naquele País que, logo em 13 de setembro de 2007, teve de receber um apoio financeiro de emergência do Banco da Inglaterra. Após uma sequência de tentativas frustradas de salvamento, a sua nacionalização acabou mesmo por ser anunciada em fevereiro de 2008. Mas a crise teve também um forte efeito noutros bancos do Reino Unido, como o Royal Bank of Scotland, Barclays ou HBOS, por exemplo.

Também a Islândia, outro país europeu com moeda própria, sentiu os efeitos do contexto global adverso, de forma significativa. Após a privatização do setor bancário, entre 1998 e 2002, os seus três maiores bancos, Landsbanki, Kaupthing e Glitnir, desenvolveram modelos de negócio em que, para contornar as limitações inerentes ao tamanho reduzido da sua economia nacional, apostaram na atração de financiamento através dos mercados de capitais internacionais.

Ora, quando a liquidez nos mercados interbancários secou, em meados de setembro de 2008, após a liquidação do Lehman Brothers, o Banco Central da Islândia não pôde atuar como credor de última instância, por não ter reservas suficientes que garantissem as dívidas dos bancos.

A instabilidade financeira e monetária foi crescente até que o Governo islandês se viu na necessidade extrema de solicitar assistência ao FMI, no final de outubro de 2008. Em novembro, o FMI disponibilizou um pacote de 2,1 mil milhões de dólares, com um programa a executar durante dois anos, complementado pelo apoio dos países nórdicos, da Rússia, da Polónia, do

Reino Unido, dos Países Baixos e da Alemanha (elevando o montante total da assistência externa para mais de 10 mil milhões de dólares). A filosofia deste Programa assentava na estabilização monetária e inflacionária, na reestruturação bancária e em medidas de contenção orçamental, num primeiro ensaio das políticas de austeridade que caracterizariam a resposta europeia numa segunda fase.

Contudo, os Estados-membros da Zona Euro não ficaram imunes a uma crise que alastrava globalmente. O caso mais marcante terá sido o irlandês dada a sua enorme exposição ao mercado americano e, assim, à crise financeira internacional. O rápido crescimento da sua economia aberta ao exterior (principalmente do setor imobiliário, muito alavancado em crédito financiado no mercado interbancário internacional), verificado nos anos anteriores à crise, trouxe problemas de sustentabilidade quando esta emergiu. A perceção do desastre iminente nas contas dos bancos foi tão evidente que o Governo irlandês, em setembro de 2008, tomou medidas draconianas para proteger o sistema financeiro, entre as quais, garantindo todos os depósitos dos seus seis maiores bancos, até um total de 400 mil milhões de euros. O que significava aproximadamente o dobro do PIB irlandês à época.

Na Alemanha, diversos *Landesbanken* (banca regional e local) foram intervencionados, tendo o Estado germânico aprovado medidas excecionais de garantia de depósitos e de recapitalização da banca em outubro de 2008. E esses auxílios tiveram montantes significativos, servindo para apoiar, entre outros, o seu segundo maior banco, Commerzbank, entre novembro de 2008 e janeiro de 2009. De igual modo, os Países do Benelux tiveram de socorrer o Fortis Bank perante o seu *bailout*, acabando este por ser mesmo desmantelado e, em parte, nacionalizado. Generosos apoios foram igualmente assegurados para o Dexia Group (pelos Governos francês,

belga e luxemburguês) ou para o ING (pelo Governo neerlandês). E em Espanha, muito por consequência de a bolha imobiliária ter rebentado, as suas *Cajas* regionais tiveram de ser intervencionadas. Vários outros Países foram também afetados como a França que viu os seus principais bancos (por exemplo, o Societé Generale, o Credit Agricole ou o Caisse d'Espargne) a enfrentarem perdas relevantes, obrigando o seu Governo a anunciar, em outubro de 2008, um fundo de recapitalização dos bancos e de compra de ativos no montante de 40 mil milhões de euros e um fundo de garantia de empréstimo no valor de 320 mil milhões de euros. Também Portugal sofreu este impacto, evidenciado com a criação, também em outubro de 2008, de um fundo de garantia⁴² dirigido aos bancos no valor de 20 mil milhões de euros e, de forma tão ou mais impressionante, com a nacionalização do Banco Português de Negócios⁴³, em novembro de 2008 (Goddard, Molyneux, & Wilson, 2009).

Na verdade, a crise financeira global, que teve a sua génese nos Estados Unidos, acabou por ter um impacto bastante mais profundo nos sistemas bancários europeus do que no próprio sistema norte-americano. Como demonstra Beim (2009), os bancos sediados nos EUA perderam mais de metade (54%) do seu valor de mercado durante o ano de 2008. Contudo, essas perdas foram significativamente superiores na Europa, como se vê na figura seguinte:

⁴² Notícia do Jornal de Negócios, disponível em https://www.jornaldenegocios.pt/economia/educacao/detalhe/garantia_de_20_mil_milhoes_de_euros_vigora_ate_31_de_dezembro_de_2009?ref=DET_relacionadas. Acesso em 22 outubro 2020

⁴³ Notícia do Jornal Público, disponível em <https://www.publico.pt/2008/11/02/economia/noticia/governo-anuncia-nacionalizacao-do-bpn-1348467>. Acesso em 22 outubro 2020

TABELA 7 - PERDA DE VALOR DOS SISTEMAS BANCÁRIOS (2008)

Table 1
Which Banking Systems Have Lost Most Value?

| Country | Bank Value Loss |
|----------------|------------------------|
| Iceland | 100.0% |
| Ireland | 91.7% |
| Belgium | 87.6% |
| Georgia | 86.0% |
| Latvia | 85.4% |
| Lithuania | 83.6% |
| Russia | 81.8% |
| Cyprus | 79.4% |
| Turkey | 78.8% |
| Slovenia | 78.5% |
| Pakistan | 76.9% |
| United Kingdom | 75.6% |
| Denmark | 75.0% |
| Norway | 73.9% |
| Greece | 72.7% |
| Netherlands | 71.7% |

¹¹ Table 1 summarizes 848 banks or bank holding companies with more than \$1 billion of total assets at December 31, 2007 and available stock prices for year-end 2007 and 2008. The per-share fall in stock price during 2008 is weighted by each bank's total assets and averaged across headquarter countries. Data source: Capital IQ.

FONTE: Beim (2009)

A explicação poderá encontrar-se, em parte, no excesso de poupança que tinha sido aplicada em investimentos de risco tóxico. Mas, há um fator mais estrutural que deve ser considerado, relacionado com o excesso de crédito que foi fortemente impulsionado nos anos precedentes à crise. Nas últimas décadas, as economias desenvolvidas e emergentes viveram tempos de grande prosperidade, em certo sentido, devido ao processo de liberalização dos sistemas financeiros e consequente acesso facilitado a capital.

Em particular na União Europeia, ao inverso do que seria expectável e desejável no âmbito de uma união económica e monetária, não se consolidou um contexto favorável a um sistema bancário coeso, ou a uma união bancária plena, onde pudesse proliferar uma verdadeira banca pan-europeia. Pelo contrário, verificou-se o oposto, gerando-se um ambiente competitivo em que os Estados-membros apostaram em «campeões nacionais» que pudessem afirmar-se perante os seus concorrentes oriundos de outros países europeus. Este movimento conduziu a um crescimento constante da dimensão desses bancos, com alavancagens desproporcionadas e com um excesso de ativos bancários na Europa. Ter um sistema bancário cujos ativos totais excedem o próprio PIB nacional não só não é um sintoma de boa saúde económica, como comporta riscos de solvabilidade nacional, como o caso da Islândia precocemente demonstrou.

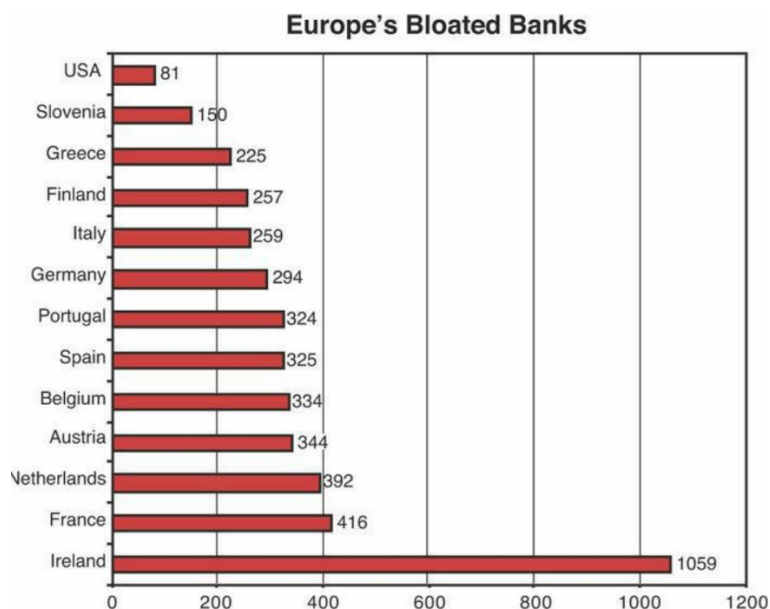
A fragmentação financeira que caracterizava a Zona Euro acabou por se revelar no momento da crise das dívidas soberanas (Ferreira, Caetano, & Dionísio, 2019).

No final de 2007, nas vésperas da crise, os bancos norte-americanos tinham uma alavancagem total 12,2 vezes superior aos seus capitais próprios. Tal poderá ser considerado excessivo, mas os bancos dos EUA adotavam uma atitude bastante mais conservadora do que os seus congéneres europeus. Por exemplo, os bancos alemães tinham uma alavancagem que representava 42 vezes os seus capitais próprios, enquanto na França esse número se situava nos 36,8 (Beim, 2009).

Outro dado impressionante, evidente na figura seguinte, mostra que, em 2010, a alavancagem dos bancos norte-americanos correspondia a 81% do PIB desse País. Esse indicador para a Alemanha,

França ou Espanha era respetivamente de 294%, 416% e 325%. Os bancos irlandeses, por sua vez, tinham um peso que valia mais de dez vezes o tamanho total da economia daquele País:

FIGURA 2 - PESO DO SETOR BANCÁRIO NAS ECONOMIAS



FONTE: Authers (2013, p. 22)

Em toda a Zona Euro, os sistemas bancários cresceram muito mais do que as respetivas economias, tornando-se demasiado pesados para poderem ser resgatados pelos seus Governos.

O enorme impacto da crise financeira nos bancos europeus obrigou à intervenção do BCE, embora de forma modesta nesta fase, descendo as taxas de juro de referência e adotando algumas medidas que poderão ser consideradas como uma primeira abordagem a “*medidas não-convencionais*” (Tumpel-Gugerell, 2009). Assim como conduziu à intervenção direta dos Governos, através de aumentos nos tetos de seguro e de garantias dos depósitos ou de recapitalizações, nacionalizações e outros apoios diretos. A generalidade dos Governos assumiu

a necessidade de uma intervenção pública com o intuito de reequilibrar os rácios providenciais dos seus bancos.

Registe-se que estas intervenções tiveram características peculiares, sem coerência, nem estratégia comum, ao nível das instituições e dos Estados-membros da União Europeia. Foi notório que a própria Comissão Europeia terá sido, em certo sentido, surpreendida com a dinâmica que a crise tomou, não enquadrando as referidas decisões nacionais, por exemplo, em termos de regras de concorrência. Apenas uns meses mais tarde, tal tentou ser revertido, sendo mesmo expressa esta necessidade na declaração do Conselho Europeu de final de dezembro desse ano de 2008:

“Face às circunstâncias com que hoje nos deparamos, a aplicação das regras de concorrência por parte da Comissão deve igualmente responder à exigência de medidas rápidas e flexíveis. Neste contexto, o Conselho Europeu saúda nomeadamente a adoção pela Comissão de novas diretrizes destinadas às instituições financeiras e apela à sua rápida execução”.

In Conselho da União Europeia (2008)

A crise de crédito, a conseqüente contração massiva do sistema bancário e a necessidade de respostas efetivas dos poderes públicos obrigaram os líderes europeus a reconfigurar as instituições económicas e monetárias, mesmo antes da dimensão do «problema» grego, a que se aludirá de seguida, se tornar conhecida. Na cimeira de março de 2009 (Conselho da União Europeia, 2009), os líderes da União Europeia discutiram novos mecanismos para regular e

supervisionar o setor financeiro, criando um novo Grupo de Alto Nível para a Supervisão Financeira, sob a presidência de um antigo Governador do banco central francês, Jacques de Larosière, que propôs o estabelecimento de um Comité Europeu de Risco Sistémico, uma unidade de alerta rápido que operaria em toda a União Europeia, sob as diretrizes do BCE. A base de discussão foi um relatório elaborado pelo próprio Larosière, onde se assumiram falhas, nomeadamente, ao nível da liquidez abundante e conseqüente acumulação de grandes desequilíbrios, das lacunas na *governance* interna e regulatória das instituições financeiras (na gestão de risco e na supervisão dos acionistas), das omissões no modelo das agências de notação, da ineficácia das exigências de capital ou da fraca relevância de agências internacionais como o FMI, o Financial Stability Forum ou o G20 na coordenação global financeira. E propôs recomendações concretas e detalhadas em várias destas áreas (Acharya, 2009).

Este plano (Larosière, 2009) teria resultado num enquadramento supranacional que traria não só recomendações e orientações, mas consubstanciaria um órgão de supervisão coerente, com poderes efetivos para regular os setores bancário e dos seguros dos Estados-membros. Tal Relatório, contudo, sofreu críticas imediatas dos Governos nacionais, com especial destaque para o Reino Unido que não queria pôr em risco a autonomia da sua rentável praça financeira. O referido Comité, como autoridade supranacional, ainda foi efetivamente criado⁴⁴, mas a ideia original de conceder a esse órgão o poder de supervisionar os mercados financeiros nacionais foi reduzida à função de prestar recomendações, deixando assim aos Estados-membros a palavra final na regulamentação dos seus setores bancários, de seguros e de valores mobiliários. Só muito

⁴⁴ <https://www.esrb.europa.eu/about/background/html/index.en.html>. Acesso em 12 abril 2021

mais tarde, na Cimeira de junho de 2012 (European Commission, 2012), em plena crise das dívidas soberanas, é que os líderes da Zona Euro acordaram no estabelecimento de um sistema de supervisão supranacional para os bancos, abrindo caminho para um eventual futuro sistema bancário europeu (Staab, 2013, cap. 17).

Num caminho natural, a crise financeira acabou por ter repercussões na economia real. Os problemas supra referenciados tornaram inevitável o surgimento de um período recessivo em que a procura de bens duradouros de consumo caiu de forma significativa com impacto, por exemplo, no setor da construção automóvel. Sem surpresa, a crise alastrou pelas economias do sul da Europa, afetando o consumo privado e o setor imobiliário. E este problema no setor imobiliário acabaria por agravar a situação do sistema bancário em países como a Espanha e a Irlanda.

O impacto da crise, em 2008, no sistema bancário global levou a uma contração da economia europeia. Como consequência, a dívida pública assumiu o lugar da dívida privada. Perante a dimensão dos problemas, os Estados resgataram e (em certos casos) recapitalizaram os seus bancos, enquanto as receitas fiscais diminuíram e os estabilizadores automáticos entraram em ação (as transferências aumentaram por força da situação económico-social mais débil).

Deste modo, o setor público na Europa acabou por estar duplamente pressionado. Por um lado, a necessidade de intervenção e resgate do setor bancário para evitar o colapso do imprescindível sistema financeiro que, caso ocorresse, acabaria inevitavelmente por causar danos massivos nas economias. E, por outro lado, perante a recessão económica, a necessidade de respostas efetivas

e determinadas de política orçamental que relançassem a economia ou, pelo menos, estancassem a sua quebra.

Esta opção de intervenção na economia foi consensual, em termos globais. O receio generalizado de uma repetição da Grande Depressão dos anos 30 levou as lideranças políticas a mostrarem vontade de não repetir erros, pondo em marcha um conjunto de medidas anticíclicas.

Esse consenso foi evidenciado através do G20, um grupo que junta os líderes das maiores economias mundiais e cujas cimeiras ganharam um novo impulso naquele momento de resposta à crise global. Na Cimeira de Londres, realizada a 12 de abril de 2009, estes Países afirmaram inequivocamente na sua declaração final que estavam a *“adotar uma expansão fiscal sem precedentes e de forma coordenada, que salvaguardará ou criará milhões de empregos que, de outra forma, teriam sido destruídos, e que, no fim do próximo ano, totalizará 5 biliões de dólares, aumentará a produção em 4% e acelerará a transição para uma economia ambientalmente sustentável. Comprometemo-nos a fazer um esforço orçamental sustentado e na escala necessária a fim de retomar o crescimento”*⁴⁵.

Na mesma linha, também as instituições europeias assumiram uma posição política clara. A Comissão lançou, em novembro de 2008, um «Plano de Relançamento da Economia Europeia», adotando, por um lado, medidas de curto prazo para estimular a procura, preservar postos de trabalho e contribuir para restabelecer a confiança e, por outro lado, «investimentos

⁴⁵ Texto disponível em <http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009communique0402-br.html>. Acesso em 23 outubro 2020

inteligentes» para favorecer uma aceleração do crescimento e uma prosperidade sustentável a longo prazo.

Com o objetivo de estimular a procura e reforçar a confiança dos consumidores, o Plano de Relançamento previu medidas coordenadas de estímulo orçamental no montante de cerca de 200 mil milhões de euros, correspondentes a 1,5% do PIB da UE, dos quais cerca de 170 mil milhões de euros (1,2% do PIB) a nível dos Estados-membros, disponibilizados pelos seus orçamentos, e cerca de 30 mil milhões de euros (0,3% do PIB), a nível da UE, disponibilizados pelo orçamento comunitário e pelo Banco Europeu de Investimento. Era, contudo, assinalado que o estímulo orçamental dever-se-ia manter no quadro do Pacto de Estabilidade e de Crescimento, utilizando a sua margem de flexibilidade (Comissão Europeia, 2008).

O Conselho Europeu exortou o aumento do investimento e da despesa pública, enquanto estímulos orçamentais, quer ao nível comunitário, quer por parte de cada Estado-Membro. O comunicado emanado da Cimeira de 19 e 20 de março de 2009 referia que poderiam “*ser necessárias medidas suplementares para restabelecer o funcionamento dos mercados de crédito e facilitar o fluxo de crédito à economia real, incluindo atacar o problema dos ativos bancários depreciados...*”. No que se refere a medidas económicas, o comunicado lembrava que estavam “*a ser disponibilizados cerca de 30 mil milhões euros de recursos da UE*” e exortava no sentido de que “*as medidas tomadas pelos Estados-membros para apoiar a economia real e o emprego deverão ser implementadas de forma atempada, direcionada e temporária*”, deixando claro que “*tanto a nível nacional como comunitário, é essencial prosseguir a implementação das medidas de relançamento acordadas*” (Conselho da União Europeia, 2009).

Esta motivação expansionista dos responsáveis governamentais nacionais e europeus, como se viu, estava alinhada com a generalidade das maiores economias globais. Contudo, uma diferença crítica deve ser assinalada. Se, do ponto de vista da política orçamental, o caminho escolhido era similar, o mesmo não se verificou no que concerne às políticas monetárias.

Perante os constrangimentos políticos que, recorrentemente, inibem os decisores políticos de atuar com políticas e medidas que possam ter um impacto eleitoral e na sua popularidade, os bancos centrais podem, muitas vezes, assumir a responsabilidade de encontrar soluções, ainda que temporárias, mas que permitam ganhar tempo até que reformas mais definitivas produzam efeito. Um exemplo é a injeção abundante de liquidez, que ameniza as dificuldades da banca e, assim, permite aos Governos evitar o recurso a fundos públicos/orçamentais para robustecer o capital dos bancos. Outro exemplo é a compra de títulos de dívida pública no mercado, o que reduz a pressão sobre os Governos para equilibrar as suas finanças e implementar outras políticas. Dessa forma, a política monetária pode ser utilizada para cooperar com medidas de política financeira e orçamental que são da responsabilidade direta dos executivos governamentais.

A este respeito, a Europa não seguiu o mesmo caminho de outras economias desenvolvidas. Os constrangimentos fundacionais, as limitações estatutárias e o enquadramento político toldaram a resposta que o Banco Central Europeu encetou, contrastando de forma impressionante com a generalidade dos bancos centrais.

Por exemplo, a Reserva Federal norte-americana recorreu a um programa de compra massiva de títulos de dívida pública em mercado secundário, em que se integra o denominado *quantitative*

easing (QE), logo em março de 2009, através do qual o banco central injetou liquidez no mercado por via da compra de títulos do tesouro. Poder-se-á dizer que é uma forma criativa de atingir o mesmo objetivo que seria alcançado com a impressão de dinheiro.

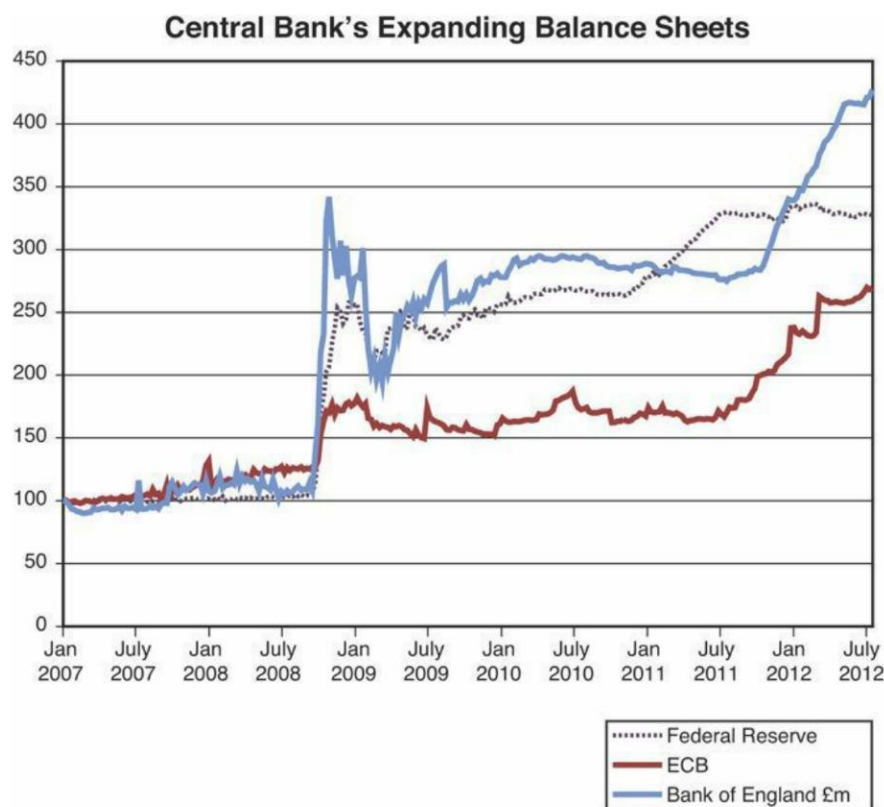
Tal demonstrou a determinação absoluta do FED em impedir o colapso dos bancos e a quebra da economia. Quando esta voltou a desacelerar, no verão de 2010, a Reserva Federal lançou o «QE2», impulsionando os preços dos títulos novamente. Na Grã-Bretanha, o Banco da Inglaterra teve uma atitude idêntica recorrendo, em diversos momentos, a compras de títulos enquadradas em programas de *quantitative easing*.

É verdade que o BCE ensaiou, ainda em 2010, uma experiência de compra de títulos de dívida pública, a que chamou Security Market Programme, mas fê-lo de forma muito limitada nas condições, na dimensão e na duração.

Naturalmente, aqueles programas de QE geram uma pressão inflacionista, o que inibiu, de forma decisiva, o Banco Central Europeu de adotar medidas da mesma natureza. Acresce que proliferava a ideia de que o BCE, se adotasse uma postura mais interventiva no mercado, poderia estar a estimular transferências entre Estados dentro de uma união politicamente pouco coesa e poderia estar a dar os incentivos errados, levando os diferentes Estados a adiar a sua obrigação de equilíbrio das finanças públicas (*moral hazard*). Foi esta última razão que levou o BCE, mais tarde, em 2012 (embora, em bom rigor, o programa de QE apenas se tenha iniciado no início de 2015), a condicionar a compra de obrigações de tesouro de determinados Países ao compromisso de um programa de reformas e de metas (Bini Smagui, 2013, pp. 8-9).

A figura seguinte mostra como a política do BCE foi significativamente menos agressiva, na resposta à crise, do que a das autoridades suas congéneres dos Estados Unidos ou do Reino Unido:

FIGURA 3 - EVOLUÇÃO DO BALANÇO DOS BANCOS CENTRAIS

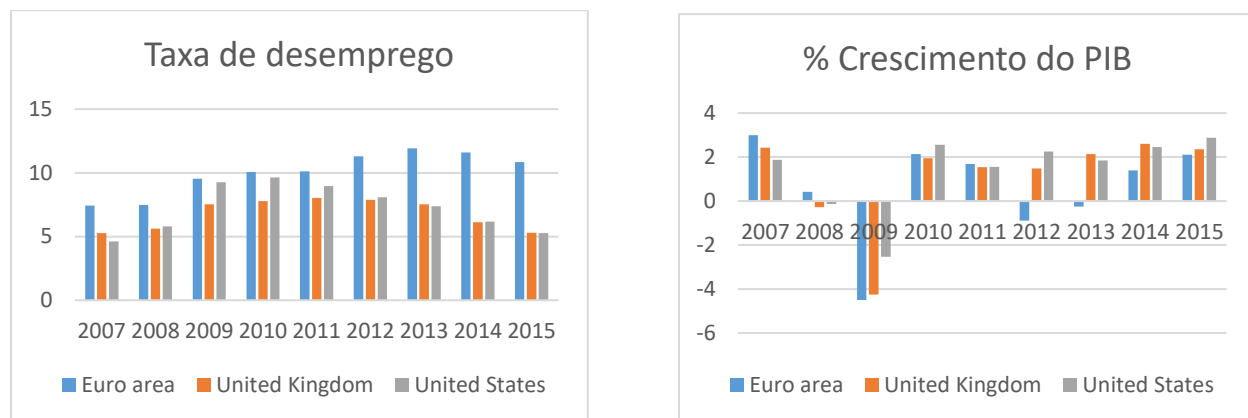


FONTE: Authers (2013, p. 72)

Este aspeto é relevante se analisarmos a reação que as diferentes economias tiveram às medidas de recuperação da crise. Na verdade, esta recuperação foi mais sólida, do ponto de vista económico e social, nos Estados Unidos da América ou no Reino Unido do que na Europa,

designadamente após 2012, como se visualiza na figura seguinte referente ao crescimento do PIB e ao desemprego:

FIGURA 4 - TAXA DESEMPREGO E PIB - EU/UK/US (2007-2015)



FONTE: Banco Mundial

Uma das razões mais determinantes para este resultado prendeu-se, na verdade, com o diferente comportamento assumido pelas autoridades monetárias nestas diferentes geografias.

3.3 A questão grega

Se for feito um exercício na busca de um momento concreto que possa representar um «ponto de viragem» em que a crise financeira internacional passou a ser percecionada como uma «crise do Euro», esse momento poderá ser identificado quando, após umas eleições gerais em outubro de 2009, o novo Governo grego pôs a descoberto a crueza da verdadeira situação do País: défice orçamental acima do dobro do que havia sido declarado (de 6% para 15,4% do PIB) e dívida pública a valer mais de 130% do PIB. Tudo isto a par com o reconhecimento de uma cultura de descontrolo enraizada nas instituições, sem independência das entidades responsáveis pelas estatísticas oficiais, com um sistema fiscal vulnerável e com grandes derrapagens camufladas na despesa pública.

Mais tarde, aqueles números viriam mesmo a ser contestados por esconderem a real dimensão dos problemas, que se afigurava ainda pior, levando as agências de *rating* a baixar a notação da dívida pública grega e os mercados a reagir com redobrada desconfiança. Como consequência, os investidores começaram a liquidar as suas posições em dívida grega, contraindo assim o crédito e empurrando o País para sérias dificuldades em cumprir as inúmeras obrigações em que tinha incorrido, nomeadamente, com despesas básicas do Estado.

Na sequência da revelação pública desta realidade, que tinha permanecido adormecida por uma passividade generalizada, e da consequente reação dos mercados, as instituições europeias e os Estados-membros viram-se obrigados a atuar.

Durante décadas, os mercados viveram com a convicção de que seria muito improvável uma situação de incumprimento por parte de um qualquer Estado do mundo desenvolvido e, de forma ainda mais impressionante, de um Estado pertencente à Zona Euro. A história recente apenas registava incumprimentos problemáticos na Rússia, em 1998, e na Argentina, em 2001. Eram Países reconhecidamente com contextos muito específicos e muito distintos da realidade europeia. No denominado mundo desenvolvido, não se conhecia qualquer incumprimento soberano, desde o período pós-Segunda Guerra (Nordvig, 2014, p. 80).

Contudo, a nova realidade, que adicionava o problema grego a uma crise financeira global que ainda não estava plenamente ultrapassada, trouxe um clima de nervosismo e até de choque. Ao contrário do verificado em crises da mesma natureza em mercados emergentes, desta feita, os maiores bancos globais, oriundos das maiores economias, estavam expostos a este novo e imprevisível risco. Os mercados reagiram de forma agressiva, afetando todos os Países da Zona Euro e atingindo a própria valorização da moeda (em relação ao Dólar ou ao Iene).

As medidas corretivas, apresentadas pelo Governo grego no início de 2010, não surtiram o efeito desejado, levando os investidores internacionais a duvidarem da sua eficácia e a um consequente aumento das taxas de juro dos títulos da dívida pública na Grécia.

Assim, os parceiros europeus da Grécia foram confrontados com um país que parecia ter perdido o controlo das suas finanças públicas, devido a fatores externos ligados à crise global, mas também por causa da gestão inadequada e eleitoralista dos seus Governos.

Nas instituições europeias, algumas opções foram equacionadas, sendo que as soluções mais «*hard*» (uma reestruturação da dívida grega) ou mais «*soft*» (um empréstimo sem qualquer condicionalidade para além do quadro de regras europeias vigente) foram rejeitadas.

Numa Cimeira da Zona Euro no dia 11 de fevereiro, entendeu-se que qualquer resposta para ser efetiva exigiria a criação de um fundo de estabilização (que, na verdade, estava a ser estudado e preparado discretamente pela Comissão desde o final de 2009) ou, pelo menos, um empréstimo significativo para a Grécia poder conter o turbilhão financeiro em que se encontrava. Assumindo-se igualmente que tal deveria ser complementado com medidas rigorosas que equilibrassem as finanças públicas, por parte do Governo grego, mas com a supervisão dos credores europeus e, eventualmente, internacionais. Nessa reunião, a Comissão não escondeu que a crise era sistémica e que as vulnerabilidades originárias da moeda única eram estruturais, pelo que a agenda política deveria incluir também a criação de uma ferramenta financeira permanente e uma coordenação reforçada da política económica na Zona Euro (Rehn, 2020).

Foi neste momento, a propósito de uma visita preparatória à Grécia, cuja delegação começou por ser liderada pela Comissão Europeia e acabou por integrar representantes do BCE e do FMI, que se constituiu informalmente, pela primeira vez, aquilo que viria a ser conhecido como a «Troika».

A alucinante deterioração da situação tornou inevitável a adoção de um conjunto de decisões que serenasse os mercados financeiros. Nesta fase, uma intervenção do Banco Central Europeu teria, previsivelmente, sido suficiente para reduzir as tensões e para uma folga diferente para a preparação de uma solução europeia mais robusta com acordo entre todos. Se o BCE tivesse

decidido comprar títulos do País no mercado secundário, as taxas de juros e respetivos *spreads* teriam caído e os mercados acalmariam. Mas, para os responsáveis da autoridade monetária europeia, esta ação poderia ser desincentivadora para os Governos assumirem a responsabilidade da criação de um fundo de resgate, ancorando-se assim, e acomodando-se, na intervenção do banco central que, dessa forma, se poderia prolongar indefinidamente. Para algumas visões mais zelosas, tal poderia também pôr em causa a sacralizada independência do BCE face aos executivos europeu e nacionais (Bini Smagui, 2013).

Na verdade, os Governos resistiram a reconhecer a necessidade de terem de intervir. Em particular, a chanceler Merkel tentou adiar o mais possível o pedido de ajuda do Governo grego, tendo mesmo afirmado publicamente, no início de março, durante uma visita a Atenas, que *“Greece will not require any financial aid” (...)* *Greece doesn’t need help*” (citada em Bini Smagui, 2013, p. 75). A esta atitude da líder germânica não será alheio o facto de estarem agendadas umas importantes eleições regionais para o dia 9 de maio, na Alemanha. Um apoio financeiro a um País, apresentado como preguiçoso e esbanjador por muitos na Alemanha, não era uma medida popular para o Governo em funções. Razões eleitorais terão, assim, pesado no momento escolhido para a tomada de decisões.

Para deixar bem vincada esta posição do BCE, nomeadamente junto dos Governos nacionais que parecia não acreditarem que aquele não atuaria, o seu Presidente afirmou expressamente, numa conferência de imprensa no dia 6 de maio, que o Conselho de Governadores, reunido nesse dia, não tinha sequer ponderado a possibilidade de compra de títulos soberanos: *“we did not discuss this option”* (European Central Bank, 2010).

Apenas três dias depois, na abertura dos mercados de segunda-feira, 10 de maio, o Banco Central Europeu interveio, depois de um fim-de-semana em que se deram passos importantes que garantiram que os Governos não deixariam de atuar de forma determinada e impactante, dando outro conforto ao BCE para igualmente agir, como se aprofundará infra.

Antes disso, o Eurogrupo chegou a um entendimento, no dia 2 de maio, no que viria a ser o primeiro plano de resgate a um Estado-membro da União Económica e Monetária, no valor de 110 mil milhões de euros⁴⁶, envolvendo as instituições europeias e o Fundo Monetário Internacional. Na sua declaração final, os Ministros do Eurogrupo foram claros:

“Eurogroup Ministers concur with the Commission and the ECB that market access for Greece is not sufficient and that providing a loan is warranted to safeguard financial stability in the euro area as a whole. Following a request by the Greek authorities, euro area Ministers unanimously agreed today to activate stability support to Greece via bilateral loans centrally pooled by the European Commission under the conditions set out in their statement of 11 April. (...) The programme is supported by strong conditionality. It will thereby also help restore confidence and safeguard financial stability in the euro area”.

In Eurogrupo (2010)

⁴⁶ 80 mil milhões disponibilizados pelas instituições europeias e 30 mil milhões pelo FMI.

Esta decisão deveria serenar os mercados, mas tal não aconteceu. Apenas dois dias depois, as taxas de juro da dívida grega estavam novamente a escalar.

Assim, a reunião do Conselho Europeu agendada para 7 de maio, uma sexta-feira, acabou por se tornar histórica, por ter aprovado a criação de um Fundo de Resgate no montante de 750 mil milhões de Euros⁴⁷, divididos por contribuições de 60 mil milhões de Euros de todos os membros da UE (incluindo quem não pertencia à Zona Euro no denominado Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira⁴⁸), 440 mil milhões de euros de membros da Zona Euro (Fundo Europeu de Estabilidade Financeira⁴⁹) e 250 mil milhões de euros do FMI (correspondente a metade da contribuição europeia). A razão para o apoio à Grécia não fazer parte deste fundo de resgate prendeu-se com a urgência do momento e a falta de consenso gerado. A Grécia não podia esperar pelos procedimentos operacionais que a constituição do Fundo exigia. Foi essa a razão para se ter criado um esquema de empréstimos bilaterais pelos diferentes Estados-membros, coordenado pela Comissão Europeia. A sua situação era de desespero face ao próximo reembolso de dívida que se aproximava e que constituía uma ameaça de bancarrota para o País. Recorde-se que, em qualquer caso, se tratava de empréstimos, não donativos, pelo que os contribuintes, do Fundo e do plano de resgate, seriam ressarcidos com os respetivos juros.

Na verdade, a criação deste fundo de resgate levantou questões novas que não haviam ainda sido equacionadas, em concreto, no âmbito do projeto da moeda única. Na perspetiva de Bini Smagui (2013), dois problemas merecem ser destacados: em primeiro lugar, a questão de uma

⁴⁷ Na verdade, a decisão apenas foi concluída numa reunião do Conselho Ecofin, marcada de urgência para Domingo, dia 9 de maio, mesmo no “minuto final” (rigorosamente às 2:08 am, com 8 minutos de atraso), atendendo à abertura dos mercados asiáticos na segunda-feira (às 2:00h am - hora de Bruxelas).

⁴⁸ EFSM - European Financial Stabilisation Mechanism, na versão original em língua inglesa

⁴⁹ EFSF - European Financial Stability Facility, na versão original em língua inglesa

potencial violação da regra estabelecida no Tratado de Maastricht que proíbe os Estados e as instituições de assumir as dívidas de outros Estados-membros (a célebre cláusula de «*no bailout*»). Como se destacou supra, esta cláusula foi considerada essencial pelos países com moedas tradicionalmente mais fortes, no momento da sua adesão ao Euro. O debate tido na Alemanha aquando da criação da moeda única, que foi anteriormente descrito em detalhe, é o melhor exemplo disso mesmo. A forma de contornar este potencial bloqueio passou por criar um enquadramento em forma de empréstimos que, sendo reembolsáveis, não poderiam ser considerados transferências de recursos. Trata-se de intervenções similares às realizadas pelo FMI, concedendo empréstimos a Países a atravessar dificuldades, com condições favoráveis ao nível da taxa de juro (abaixo do mercado) e das maturidades, e impondo como condicionalidade um programa de ajustamento que, se adequadamente implementado, poderia restaurar a confiança dos mercados e atrair novos financiamentos privados. Com esta perspetiva, a solução foi consensualizada, merecendo mesmo a aprovação do rigoroso Tribunal Constitucional alemão.

Um segundo problema surgiu com a preocupação expressa por vários Estados, designadamente por via dos seus Parlamentos (com destaque, para o Bundestag), de que os recursos a emprestar seriam utilizados para reembolsar certos credores, como grandes bancos internacionais, que tinham adotado comportamentos imprudentes e assim contribuído para a própria crise. Em consequência, defendeu-se a ideia de que, estando o dinheiro dos contribuintes a ser alocado ao apoio a um País, os investidores privados deveriam participar nesse esforço, aceitando um *haircut* dos seus créditos sobre alguns títulos desse mesmo Estado. Isso implicaria vincular as ajudas através do Fundo de resgate a uma reestruturação das dívidas perante os credores privados.

Numa primeira abordagem, condicionar uma decisão de ajuda financeira a uma reestruturação que envolva a componente privada pode parecer adequado e justo, para além de poder reduzir o montante a empenhar pelos Estados. Porém, num momento de turbulência causado pela crise financeira, uma proposta desta natureza seria potencialmente perturbadora dos mercados internacionais, na medida em que poderia ser percecionada como um sinal de que a dívida não seria sustentável. E isso levaria os investidores a abandonar o País, desestabilizando os mercados e apagando qualquer efeito positivo que a reestruturação pudesse trazer. Uma evidência de como as finanças públicas dos Estados (e, conseqüentemente, as suas economias) estavam reféns dos mercados financeiros.

Este tema assumiu particular relevância a propósito de uma Cimeira franco-alemã, que decorreu na cidade de Deauville, em outubro de 2010, e que será abordada infra no ponto 3.5.

Ultrapassados os diferentes constrangimentos, o Fundo Europeu de Estabilidade Financeira foi criado num fim-de-semana entre 7 e 10 de maio de 2010, constituindo uma rede de segurança, então considerada suficiente para que as instituições europeias assumissem a liderança da crise, libertando-se da volatilidade e capricho dos mercados. Uns meses mais tarde, em dezembro de 2010, viria a decidir-se transformar este Fundo, que tinha caráter temporário, em algo mais sólido e duradouro, com o estabelecimento do Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE)⁵⁰.

É indispensável olhar-se com algum detalhe para a “noite em que quase se perdeu o euro” como a apelidou Hewitt (2003, p. 84-92). Nessa reunião, iniciada a 7 de maio de 2010, os líderes europeus decidiram avançar com o Fundo Europeu de Estabilidade Financeira num “momento de

⁵⁰ ESM – European Stability Mechanism, na versão em inglês.

rendição” em que os dirigentes europeus se viram na necessidade de reconhecer que um dos membros da Zona Euro precisava de ser resgatado e todo o projeto da moeda única necessitava de uma «bazuca» para evitar ser fatalmente atingido.

Importa enquadrar esse dia com o clima de tensão crescente dentro da União Europeia nas semanas precedentes. À medida que a verdadeira situação da Grécia era conhecida e que os mercados iam reagindo, crescia no debate público o maniqueísmo entre a visão grega e a visão alemã, numa espécie de “*blame game*” ou jogo de responsabilização mútua. Do lado alemão, pela voz da chanceler Merkel e, mais enfaticamente, do seu Ministro das Finanças, Wolfgang Schäuble, expressava-se a ideia de condenação moral, de que as regras eram para ser cumpridas e que os erros cometidos tinham de ter consequências para os gregos. Estes, por seu lado, responsabilizavam a voracidade dos mercados, a especulação financeira e o modelo económico imposto pela Europa. Para se perceber a escalada de tensão, recorde-se que o Primeiro-Ministro George Papandreou, numa intervenção no Parlamento no final de fevereiro de 2010⁵¹, recusou aceder ao apelo de alguns partidos da oposição para ativar um pedido de compensação à Alemanha, pelos danos causados na ocupação de 1941, em plena Segunda Guerra Mundial. Mas o seu Vice-Primeiro-Ministro Theodoros Pangalos não deixou de trazer esse facto histórico para o debate público (Rehn, 2020, p. 1342).

A preponderância da Alemanha no contexto do projeto europeu assumiu nova relevância, neste contexto de crise, onde a velha dicotomia, cravada por Thomas Mann, entre uma «Europa germânica» ou uma «Alemanha europeísta» voltou ao espaço público. O sociólogo alemão Ulrich

⁵¹ Disponível em: <https://www.nytimes.com/2010/02/27/business/global/27drachma.html>. Acesso em 15 junho 2020.

Beck realça que as cisões na União Europeia causadas pela crise reforçaram o poder da Alemanha, apesar desta conquista ter decorrido “*nas costas dos agentes e da opinião pública*” e representar “*um exemplo modelar da lei do efeito secundário não pretendido. (...) Berlim exerce a liderança a contragosto (...)*”. Não deixa, contudo, de promover uma avaliação comparativa entre Maquiavel e o papel assumido pela Chanceler Merkel, naquilo que denomina como “*modelo Merkiavel*”. Defende que a afinidade política entre as duas figuras reside na atitude de Merkel, de hesitação no exercício de poder, enquanto tática de dominação. Esta ambiguidade entre recusa e empenho europeu permitiu à líder alemã conjugar interesses aparentemente contraditórios e, em última instância, legitimou que Merkel prescrevesse, aos seus parceiros europeus, a “*fórmula mágica*” alemã assente na poupança para atingir estabilidade (Beck, 2012, pp. 60-79).

A importante questão relativa ao julgamento moral da atuação dos diferentes Estados-membros teve impacto no confronto com a crise. Como realça Soares (2016, pp. 49-50), prevaleceu o foco, por parte dos “*Estados predominantes*”, mais no julgamento ético e comportamental de determinados Estados-membros do que em efetivas soluções que travassem os movimentos especulativos. Em particular, a Alemanha manteve uma “*inabalável coerência*” no sentido de tudo fazer para evitar qualquer ameaça de *moral hazard*, pugnando pela responsabilização de quem não cuidou da sua disciplina financeira, através de políticas de austeridade orçamental.

A este propósito, Stiglitz (2016) alude a um outro ponto. A narrativa de responsabilização da indisciplina orçamental (“*blame the victim*”), que percorreu a crise europeia, podia servir para justificar o problema na Grécia, mas a mesma não era válida para outros Países, como a Espanha ou a Irlanda:

“It is unfortunate that the first of the countries to go into crisis was Greece, for Greece’s problem enabled Germany and others to focus on the alleged failures of Greece, and especially its fiscal profligacy, while ignoring problems afflicting other countries that did not have high debts and deficits (at least before the crisis). Before the crisis, Spain and Ireland were running surpluses—their revenues exceeded their spending—and both had a low ratio of debt to GDP. If Germany’s theory that deficits and debts were the cause of crises—and thus the best crisis-prevention policy was enforcing strictures against deficits and debts—were correct, then Spain and Ireland should never have had a crisis. In the aftermath of the global financial crisis of 2008, they both saw high debts and deficits—but it was the deep crisis and its long duration that led to the debts and deficits, not the other way around”.

In Stiglitz (2016, p. 17)

Uma outra tese argumentativa, expressa, entre outros, por Pinto (2019), atribui responsabilidades a determinados dirigentes europeus, designadamente, alemães, neerlandeses e mesmo franceses, pela disseminação da crise do Euro. A tentação de apontar o dedo aos Estados-membros da periferia teve como efeito uma desculpabilização dos sistemas bancários e uma desvalorização da sua vulnerabilidade e exposição às dívidas dos Estados mais endividados. Segundo este ponto de vista, sem esta postura enviesada, o problema da Grécia poderia ter sido resolvido, logo em 2010, através de uma intervenção do FMI e envolvendo alguma reestruturação da sua dívida. Tal solução teria evitado o alastramento do risco e a sua

transformação numa crise das dívidas soberanas afetando toda a Zona Euro. Contudo, um entendimento entre alemães, franceses e a própria Comissão Europeia levou a que a solução fosse diferente: a concessão de um empréstimo pela União Europeia, para além do FMI, que a Grécia não teria condições para liquidar, mas que permitia, no imediato, que este País amortizasse a sua dívida junto de bancos alemães e franceses. Preferiu-se salvar os bancos, em prejuízo de assegurar a solidez do projeto da moeda única, lançando sobre os Estados-membros da periferia (e sobre os seus povos) o ónus da crise. A benevolência com que se encarou os problemas do sistema bancário contrastou com a “*obsessão punitiva*” face ao desempenho orçamental de determinados Estados-membros, prejudicando a resolução da crise (pp. 58-59). Uma tese em linha com o preconizado por Varoufakis (2017), como se descreveu anteriormente.

Regressando aos alucinantes dias da primeira semana de maio de 2010, a agitação nos mercados não abrandava, na medida em que o problema já não parecia estar circunscrito à Grécia. Temia-se o colapso de toda a Zona Euro e, com isso, um terramoto financeiro com impacto global. O que justificou uma especial preocupação do outro lado do Atlântico, com o Presidente Obama e o Secretário do Tesouro norte-americano, Tim Geithner, a terem um papel interventivo através de permanentes contactos com os dirigentes europeus durante esses dias decisivos.

O dia 7 de maio, uma sexta-feira, foi marcado por uma intensa escalada de alarmes, decorrentes da subida constante dos juros da dívida soberana de diversos países europeus (recorde-se as declarações do Presidente do BCE na véspera, supramencionadas, excluindo a hipótese de compra de títulos de dívida pública), e de importantes contactos, ao mais alto nível, entre os diferentes protagonistas das instituições europeias, dos bancos centrais e dos governos nacionais. Ao cair da noite, os líderes europeus reuniram-se em Bruxelas onde, após uma

exposição inicial do Presidente do BCE, Jean-Claude Trichet, ficou evidente a gravidade e dramatismo da situação. O Presidente francês, Nicolas Sarkozy, terá sido o mais impetuoso a reclamar medidas drásticas que estancassem a situação. Segundo alguns relatos, perante as intransigências germânicas, terá mesmo ameaçado que a França abandonaria o Euro (citado em Overtveldt, 2011, posição 1660). Propôs uma maior intervenção do Banco Central Europeu na compra de obrigações dos países em dificuldades e chegou mesmo a sugerir a introdução de *eurobonds*, no que significaria a mutualização da dívida dos Estados-membros e a sua transformação em dívida europeia partilhada por todos. Como contraponto, teve a oposição de Angela Merkel que lembrou que não competia aos políticos definir a política do BCE e que uma mutualização da dívida levaria ao risco moral decorrente da ausência de penalização de opções políticas irresponsáveis.

Um ponto de entendimento acabou por ser alcançado, após longas horas, em torno da necessidade de um fundo de resgate de dimensão substancial que convencesse os mercados da sua eficácia e que demonstrasse a determinação que perpassava na mente das instituições europeias e nacionais na Zona Euro. Ficou ainda decidido que os Ministros das Finanças negociariam e acordariam como se operacionalizaria esse Fundo. Tudo teria de acontecer durante esse fim-de-semana, antes da abertura dos mercados asiáticos na manhã de segunda-feira. O Presidente do Conselho Europeu, Hermam Van Rompuy, descreveu esses dias:

“Na primeira semana de maio, os acontecimentos precipitaram-se. Tornou-se manifesto que tínhamos de ir além de uma decisão ad hoc para um único país e avançar para um mecanismo sistémico. O problema de um país converteu-se num problema para toda a área do euro, e até numa ameaça para a retoma mundial. E foi assim que,

inesperadamente, a cimeira extraordinária dos dezasseis chefes de Estado e de Governo da área do euro, marcada para 7 de Maio com o objetivo de adotar o pacote para a Grécia e debater o futuro, se transformou num daqueles jantares decisivos que parecem ser o segredo do êxito da União. Depois da meia-noite, os líderes dos 16 países da área do euro acordaram em fazer uso de «todos os meios disponíveis» para salvaguardar a estabilidade do euro. Não eram palavras ocas. Em 48 horas, na sequência do pedido dos chefes de Estado e de Governo, a Comissão Europeia apresentou uma proposta e os ministros das Finanças chegaram a acordo sobre um mecanismo de crise ad hoc: um sistema de empréstimos condicionais de 750 mil milhões de euros”.

In Conselho Europeu (2011)

Foi assim decidido criar o Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (FEEF) e o Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira (MEEF), na tentativa de convencer os investidores de que a Europa estava na disposição de empenhar todos os seus esforços no apoio a qualquer país da Zona Euro que enfrentasse dificuldades financeiras.

Ainda durante a reunião de Ministros das Finanças, com a presença de responsáveis da Comissão Europeia e o acompanhamento do BCE, que decorreu na noite de domingo, 9 de maio, o Banco Central Europeu decidiu, num passo sem precedentes, comprar obrigações dos países sob maior pressão, no mercado secundário, para evitar a rutura do mercado. Essa compra de obrigações começaria logo nessa segunda-feira. Foi um passo ambicioso e controverso, na medida em que, segundo algumas perspetivas, uma instituição da União Europeia (no caso, o BCE) estaria, no

fundo, a decidir contrariar as suas próprias regras e os Tratados, apoiando diretamente os Estados-membros. Na verdade, estas decisões tomadas nesse dia histórico desafiavam a «cláusula de não-resgate» («*no bailout*») que vedava a possibilidade, aos Estados-membros ou às instituições europeias, de assumirem dívidas de países em particular. E traduziram-se numa mudança de rumo, levando à imediata descolagem de Axel Weber, Presidente do Bundesbank e membro do Conselho do BCE, por considerar que aquela decisão decorria de pressões políticas e, portanto, da perda de independência do Banco Central Europeu.

Ainda em maio de 2010, a Comissão iniciou um processo de discussão em torno da governação económica da Zona Euro, no seio de um grupo de trabalho liderado pelo então Presidente do Conselho, Herman van Rompuy, que mais tarde se traduziu num pacote legislativo que ficou conhecido por “*six-pack programme*”, mas que acabaria por entrar em vigor apenas em dezembro de 2011.

Como se referiu, a aprovação do FEEF, naquele célebre Domingo, foi genericamente bem recebida pelos mercados. Gradualmente, contudo, esta perceção começou a esbater-se. Para tal contribuiu, entre outras razões, as dúvidas erguidas pelo Parlamento alemão sobre o Programa de compras de títulos pelo BCE ou a falta de credibilidade dos «testes de stress» ao sistema bancário cujos resultados foram, entretanto, revelados.

Na verdade, a dimensão do problema era de tal envergadura que as medidas adotadas revelaram-se insuficientes, não tendo os efeitos esperados e, apesar de algum alívio circunstancial, não estancando o contágio a outros países. Após uma pausa durante o Verão, voltaram as nuvens tempestuosas sobre a moeda única.

Em paralelo com este deteriorar da situação nos mercados, a posição alemã foi endurecendo na exigência de medidas austeras nos países mais expostos, enquanto, para os gregos, aqueles empréstimos iam traduzindo-se na acumulação de mais dívida a somar aos problemas graves já existentes.

3.4 Dos estímulos à austeridade

Como supra se referiu, a primeira reação à crise que chegava à Europa passou por medidas de salvamento e estabilização do sistema financeiro e por políticas monetárias e orçamentais de estímulo à recuperação económica. Foi um período em que predominou uma aproximação ao keynesianismo, em que parecia acreditar-se que a opção por políticas públicas de investimento e despesa traria dinamismo e conseqüente crescimento a toda a economia. Era a solução encontrada para responder à contração económica que se verificava de forma generalizada por todo o globo e, com especial ênfase, na Europa.

Em certo sentido, esta vaga de mudança no pensamento económico dominante foi surpreendente por contrariar décadas em que as soluções em torno do «Consenso de Washington» proliferaram. Foi essa a base doutrinária que conformou a arquitetura originária do Euro, divergindo do modelo económico *keynesiano* que se difundiu no pós-guerra. Muito por força dos conturbados anos 1970 (com elevadas taxas de juro e de inflação e altos níveis de défice e dívidas públicas), nas décadas subsequentes, vingou uma abordagem distinta assente num modelo neoliberal e monetarista, em que a política orçamental deveria suportar os objetivos da política monetária, em prol de um crescimento sustentável, sem inflação, focado na estabilidade de preços e com equilíbrio externo e equilíbrio orçamental. A política fiscal não era, assim, interpretada como uma ferramenta contracíclica.

Mas a dimensão da crise fez soar os alarmes e despertou a necessidade de respostas diferentes. A crise tinha trazido à superfície as debilidades de preceitos neoclássicos até então encarados

como dogmas pelos mercados e pela generalidade das lideranças políticas mais influentes. Economistas laureados com o Prémio Nobel como Paul Krugman e Joseph Stiglitz assumiram crescente prestígio e influência no debate público. E até o FMI, uma instituição insuspeita de proximidade às visões mais keynesianas da economia, pela voz do seu então líder, Dominique Strauss-Kahn, deixou evidente a sua nova abordagem: *“I don’t think we would get rid of the crisis with just monetary tools... a new fiscal policy is probably today an accurate way to answer the crisis”*⁵².

Um parêntesis para ressaltar que, neste novo consenso que se gerava em termos globais, duas entidades sempre se mostraram pouco entusiasmadas com esta nova linha de atuação dos poderes públicos: o Governo alemão e o Banco Central Europeu.

Mas a tendência era imparável e o ano de 2009 fica marcado por uma redescoberta de um novo impulso para o keynesianismo na resposta às adversidades que as economias atravessavam. Tal como já se mencionou supra, quer o G20, na sua reunião de abril de 2009, quer as próprias instituições europeias, ao aprovarem a decisão de investir um montante equivalente a 1,5% do PIB europeu (cerca de 200 mil milhões de euros), sinalizaram a intenção de estimular a economia por via dos orçamentos públicos (Comissão Europeia, 2008).

No entanto, como afirmou Blyth (2013), o mundo viveu *“doze meses de keynesianismo”* que rapidamente se esgotaram. Logo em junho de 2009, o Governador da Reserva Federal norte-americana entre 1987 e 2006, Alan Greenspan, deu um primeiro sinal da inversão do rumo,

⁵² Notícia do Financial Times de 27 de janeiro de 2008, reproduzida em <https://www.ordemeconomistas.pt/xportalv3/publicacoes/dossier.xvw?chefe-do-fmi-avisa-sobre-choque-fiscal&p=43222>. Acesso em 27 de outubro 2020.

regressando às posições originárias e prévias à crise financeira. Depois de ter reconhecido que os mercados, deixados a si próprios, tinham falhado, de ter advogado políticas fiscais expansionistas e até defendido a nacionalização de bancos, Greenspan voltou à «casa de partida», publicando um artigo no Financial Times onde recupera o argumento dos perigos inflacionistas provocados pelos estímulos orçamentais: *“Inflation is a special concern over the next decade given the pending avalanche of government debt about to be unloaded on world financial markets. The need to finance very large fiscal deficits during the coming years could lead to political pressure on central banks to print money to buy much of the newly issued debt”*. Concluindo o artigo com uma frase paradigmática do seu regresso às ideias originais da corrente neoliberal: *“for the best chance for worldwide economic growth we must continue to rely on private market forces to allocate capital and other resources. The alternative of political allocation of resources has been tried; and it failed”* (Greenspan, 2009).

Ainda do outro lado do Atlântico, o próprio executivo americano liderado pelo Presidente Obama assumiu uma mudança abrupta de registo, depois de sucessivos pacotes de estímulos à economia. Muito por força do seu conselheiro económico Larry Summers, Barack Obama assumiu a chegada de um novo tempo, no seu discurso do Estado da Nação (Obama, 2010) em janeiro de 2010, afirmando: *“Families across the country are tightening their belts and making tough decisions. The federal government should do the same.”* (Kelton, 2020, pp. 14-16).

Na Europa, a Alemanha assumia-se como a guardiã da preservação destas ideias. O que se explicará por razões históricas e por razões mais conjunturais. Tal como abordado com mais detalhe noutros pontos desta dissertação, a Alemanha tem uma particular aversão a políticas inflacionistas e a excessos de intervencionismo público, por força de experiências passadas com

impacto negativo, do ponto de vista económico e político. Com efeito, será bom lembrar que na Alemanha afirmava-se um pensamento *ordoliberal* e não propriamente *neoliberal*, em que a liberdade económica deveria ser conformada por regras enquadradoras e/ou regulatórias. Nomeadamente, regras sobre a disciplina orçamental.

Mas a estas razões deve somar-se o facto de a Alemanha ter enfrentado a crise financeira de 2007/2008 com particular resiliência e, como tal, não sentir pressão ou especial incentivo para renegar políticas que, nos anos anteriores, tinham robustecido a sua economia. Tal sucedera, em grande parte, pelo seu modelo assente numa indústria exportadora que tinha sido preparada por importantes reformas lançadas no tempo do Chanceler Gerhard Schröder e que reduziram os custos laborais e aumentaram a competitividade do País. Perante a crise, e depois de um primeiro susto junto do sistema bancário, rapidamente enfrentado e debelado, este País dava sinais de estabilização financeira e de recuperação económica, logo em meados de 2009, sustentadas no seu modelo exportador.

Na Europa, a situação sofreu uma alteração abrupta com a descoberta da real situação das contas públicas na Grécia e a conseqüente reação dos mercados financeiros, como se analisou no ponto anterior. A resposta das instituições europeias passou por medidas de disciplina orçamental com o intuito de serenar a instabilidade e restaurar a confiança dos referidos mercados. Uma mudança, ou uma reversão, em que as teses alemã e do BCE se alastraram rapidamente. Na Primavera de 2010, dois artigos de opinião numa publicação de referência, o jornal Financial Times, trouxeram à evidência esta ofensiva. Em primeiro lugar, o então Ministro das Finanças Wolfgang Schäuble publicou um texto cujas primeiras palavras eram: *“To the question of what caused the recent turmoil in the eurozone, there is one simple answer: excessive budget deficits*

in many European countries". Depois de descrever o exemplo alemão, que assumiu uma política expansionista em 2008 e 2009 e conduziu a um défice orçamental de 5% do seu PIB, deixou clara a sua visão: *"...governments should not become addicted to borrowing as a quick fix to stimulate demand"*. Na verdade, o Ministro alemão é cristalino a identificar a questão em causa e o debate que se desenrolava à escala global, designadamente, entre os dois lados do Atlântico. Foram duas visões distintas e que conduziram a resultados diferentes:

"Behind the calls for us to pursue a more expansionary fiscal course lie two different approaches to economic policymaking on each side of the Atlantic. While US policymakers like to focus on short-term corrective measures, we take the longer view and are, therefore, more preoccupied with the implications of excessive deficits and the dangers of high inflation.

So are German consumers. This aversion to deficits and inflationary fears, which have their roots in German history in the past century, may appear peculiar to our American friends, whose economic culture is, in part, shaped by deflationary episodes. Yet these fears are among the most potent factors of consumption and saving rates in our country. Seeking to engineer more domestic demand by raising government borrowing even further would, here at least, be counterproductive. On the contrary, restoring confidence in our ability to cut the deficit is a prerequisite for balanced and sustainable growth".

In Schäuble (2010)

Noutro excerto do mesmo artigo, fica igualmente inequívoca a sua visão crente nos princípios económicos que prevaleceram nos anos pretéritos à crise: *“Although we have no alternative to consolidating, we can do it in an intelligent way that will foster growth in the long term. One way to do this is by focusing our efforts on the expenditure side rather than increasing taxes”*.

Culminando com o reconhecimento de que eram os mercados financeiros que guiavam as opções de política económica na Europa: *“This is the lesson of the recent crisis. This is what financial markets, in their unambiguous reaction to excessive budget deficits, are telling us and our partners in Europe and elsewhere”*.

Em julho de 2010, foi a vez do Presidente do Banco Central Europeu, Jean-Claude Trichet, publicar o seu artigo em que «decreta» o fim da política de estímulos orçamentais: *“now is the time to restore fiscal sustainability. (...) The ECB (...) will contribute to consolidate a confident economic environment by ensuring price stability in the euro area as we have done for more than a decade”* (Trichet, 2010).

Um outro marco que simbolizou de forma evidente este regresso a medidas restritivas do ponto de vista orçamental foi a Cimeira do G20 que decorreu em Toronto em junho de 2010. A declaração final contendo as conclusões desta reunião refletiu isso mesmo: *“At the same time, recent events highlight the importance of sustainable public finances and the need for our countries to put in place credible, properly phased and growth-friendly plans to deliver fiscal sustainability, differentiated for and tailored to national circumstances. Those countries with serious fiscal challenges need to accelerate the pace of consolidation”* (G20 Toronto, 2010).

A União Europeia enveredou, assim, por uma política de austeridade. Esta poderá ser definida como uma forma de desvalorização, ou deflação voluntária, em que a economia se ajusta por meio da redução de salários, de preços e das despesas públicas, com o intuito de incrementar a competitividade. A ideia que sustenta a defesa desta política reside no facto de, desta forma, se gerar confiança no mercado, libertando recursos e incentivando o investimento privado. Uma tese que, contudo, carece de evidência histórica, designadamente, em períodos de crise.

Perante a impossibilidade prática de provocar desvalorizações cambiais, por estarmos no âmbito de uma moeda única, as instituições europeias e o Fundo Monetário Internacional advogaram a tese da «desvalorização fiscal», reduzindo preços e salários por via da gestão dos orçamentos. É uma filosofia que se abordará infra, de forma mais detalhada, a propósito do caso do Programa de Assistência a Portugal.

Ao avaliar-se a aplicação desta política económica assente na «austeridade» na Europa, naquele período de crise, várias questões poderão ser erguidas. Destacam-se aqui três significativos problemas fomentados por essa opção política.

Em primeiro lugar, os dados mostram que essa solução não se revelou eficaz nos resultados alcançados. A austeridade não trouxe estabilidade económica e financeira, nem redução da dívida, nem crescimento económico. Portugal, Irlanda, Itália, Grécia e Espanha (os PIIGS da Europa) implementaram duros pacotes de austeridade desde que a crise os atingiu. O remédio passou por cortes nos orçamentos, o que traria uma redução da dívida e o crescimento reapareceria como uma consequência natural da confiança que se geraria.

Todavia, apesar dos cortes orçamentais, à medida que as suas economias encolhiam, a sua dívida aumentava (no ratio do PIB, como consequência direta da sua redução) e o serviço da dívida (juros) disparou. As taxas de juro relativas aos títulos de dívida pública a dez anos, na Irlanda, passaram de 4,1% em fevereiro de 2008 para 11,8% em junho de 2012. Em Portugal, passaram de 3,7% em novembro de 2009 para um pico de 16,4% em janeiro de 2012. A mesma taxa na Grécia chegou a atingir 36% em fevereiro de 2012, quando era de 4,3% em janeiro de 2008.

As figuras infra evidenciam visualmente o efeito de disparo nas taxas de juro das dívidas soberanas (a dez anos), respetivamente naqueles três Países (Irlanda, Portugal e Grécia), no momento da aplicação de medidas de austeridade:

FIGURA 5 - EVOLUÇÃO DAS TAXAS DE JUROS SOBERANAS A 10 ANOS (IRLANDA, PORTUGAL E GRÉCIA)





FONTE: tradingeconomics.com

A queda das taxas de juro que se verificou depois da segunda metade de 2012 decorreu de uma alteração da política monetária do BCE que se abordará infra. Ou seja, pouco teve a ver com as políticas de austeridade. Na verdade, estas não funcionaram como travão ao aumento do risco percecionado pelos mercados.

Acresce que a imposição generalizada de medidas de contenção traria inevitavelmente uma contração económica. Para alguns poderem poupar, outros terão de gastar, sob pena de não

haver rendimentos para aforrar. Uma situação em que todos os Estados sejam austeros, dentro de um espaço económico onde se concentram grande parte dos fluxos comerciais dos Estados-membros, levaria sempre a uma redução da produção e a uma recessão económica (Blyth, 2013). A austeridade limitou o crescimento e, sem este, não era viável regular as finanças públicas de forma sustentável.

O próprio FMI acabou por reconhecer, no seu relatório «World Economic Outlook» de outubro de 2012 (da autoria do seu *Research Department* liderado por Olivier Blanchard), que tinham utilizado como base um multiplicador fiscal que se revelou errado (IMF, 2012). Ou seja, os efeitos negativos de curto-prazo dos cortes orçamentais foram subestimados nas previsões realizadas: *“These results suggest that actual fiscal multipliers were larger than forecasters assumed”* (p. 43).

O efeito multiplicador das políticas de austeridade foi superior ao considerado inicialmente o que gerou um impacto recessivo superior e obrigou a revisões sucessivas das previsões macroeconómicas. E gerou mais dificuldades sociais, associadas ao desemprego e à exclusão.

Este ponto interliga-se com o segundo grande problema trazido pelas políticas de austeridade: o incremento das desigualdades que lhe é implícito. Na verdade, os estratos da sociedade mais dependentes de serviços públicos e de apoios estatais são, naturalmente, as classes mais desfavorecidas. São essas pessoas que sofrem mais com a degradação da resposta pública e com a quebra de rendimentos. Esta circunstância pode ter implicações de enorme abrangência, tornando ineficaz o próprio esforço de controlo das contas públicas. Quando sobressai um sentimento generalizado de injustiça, a recetividade a medidas de austeridade é redobradamente complexa, com forte oposição social e com impacto na estabilidade política. O

surgimento de movimentos populistas ou contestatários pode, com facilidade, delapidar toda a estratégia de conquista de confiança junto dos mercados.

Por último, em terceiro lugar, a adoção de políticas de austeridade no modelo desenhado pelos responsáveis europeus acabou por causar feridas profundas no projeto europeu. Para além das referidas desigualdades intraestados, poder-se-á falar também da desigualdade entre Estados-membros. Na perceção das populações mais severamente punidas com cortes e consequente recessão, o princípio de solidariedade terá falhado por parte dos Estados que atravessavam uma fase menos condicionada. E, no reverso da medalha, nestes Países economicamente mais desafogados, gerou-se um ambiente propício ao *moral hazard*, em que as diferenças nos indicadores económicos entre os vários países europeus foram interpretadas como uma dialética entre o mérito dos países responsáveis e competentes versus a irresponsabilidade dos países gastadores e dos povos preguiçosos. O problema deixava de ser uma crise generalizada e provocada pela crise internacional e pelos mercados financeiros para ser um problema interno de má gestão de dinheiros públicos por parte de alguns Estados periféricos. Para esta visão, a solução teria de passar pelo esforço desses países no ajustamento dos seus desequilíbrios. Esta tensão gerou fissuras graves na robustez de toda a ideia de construção europeia.

Associada a este tema, surgiu uma questão política adicional. Em determinado momento no cenário de resposta à crise, em meados de 2010, os denominados PIIGS acumulavam desequilíbrios nas suas contas e deparavam-se com défices orçamentais excessivos. Ao mesmo tempo, eram condicionados pela imposição de políticas de austeridade prescritas pelas instituições europeias e pelos Estados mais aforradores. Contudo, esses Estados periféricos alegavam que, apenas uns meses antes, tinham sido incentivados a adotar políticas anticíclicas,

expansionistas e de inspiração *keinesiana* precisamente por aqueles que agora lhes apontavam o dedo pelos défices excessivos. Como se referiu supra, a Comissão Europeia e o Conselho, onde se sentavam todos os líderes governamentais da União Europeia, aprovaram declarações interpelando os Governos a adotar medidas e estímulos orçamentais, como forma de contrariar a crise (Conselho da União Europeia, 2008). Este debate assumiu relevância política ao nível europeu e no seio dos diferentes países intervencionados, como foi o caso de Portugal.

O argumento de defesa da Comissão focou-se na precaução, sempre colocada nos documentos oficiais, salvaguardando que se deveria sempre ter em conta a situação particular de cada País (e das suas contas) e que se fez a apologia de um *“estímulo orçamental oportuno, centrado em objetivos específicos e de carácter temporário, (...) para relançar a nossa economia, no quadro do Pacto de Estabilidade e Crescimento”* (Comissão Europeia, Comunicado de Imprensa, 2008). É a tese do três T's, na sua versão original em língua inglesa: *“timely, targeted and temporary fiscal stimulus”*, como recorda António Cabral, consultor económico do Presidente da Comissão Europeia entre 2004 e 2014, num ensaio publicado no jornal Expresso (Cabral, 2020).

Esta não deixou de ser mais uma disjunção política paradigmática dos tempos de confronto, e não de cooperação, que marcavam aqueles momentos de ansiedade generalizada no seio da União Europeia e, particularmente, da Zona Euro.

3.5 A espiral de contágio

A fase descrita de choque com a verdadeira situação grega foi apenas a primeira vaga de tensão que acometeu a Zona Euro, neste período de crise, relacionada com as dívidas soberanas. Outras fases se sucederam.

Depois de um efeito positivo, mas efémero, das decisões tomadas em maio de 2010, as dúvidas regressaram, em parte motivadas por outros acontecimentos nesse Verão, como a revelação dos resultados dos «*stress tests*» aos maiores bancos europeus, cuja fiabilidade foi posta em causa, ou a acelerada deterioração da situação da economia, e muito especialmente do sistema bancário, na Irlanda.

Perante a aparente capacidade que a Alemanha, os Países Baixos e os países nórdicos, entre outros, tinham demonstrado a enfrentar a crise financeira global em 2008 e 2009, não era fácil para esses Estados considerarem a hipótese de que uma crise na Grécia pudesse, de algum modo, contagiar toda a Zona Euro ao ponto de colocar em risco a própria moeda única. Mas foi isso mesmo que se verificou. Nos últimos meses de 2010, tornou-se inequívoco que a crise se alastraria a outros países da periferia.

O primeiro caso foi a Irlanda, vítima de uma quebra no mercado imobiliário e da deficiente gestão de risco pelo seu sistema bancário. Face à dimensão da bolha imobiliária que rebentava, em outubro de 2010, os juros obrigacionistas do tesouro irlandês dispararam, essencialmente, por força da debilidade das contas dos bancos e, ao contrário da Grécia, não tanto pela dimensão da

dívida pública. O programa de resgate viria a concretizar-se em novembro de 2010, incluindo um empréstimo de 68 mil milhões de euros.

A Cimeira de Deauville

Antes da aprovação do resgate à Irlanda, um outro ponto de viragem na crise do Euro ocorreu numa cimeira bilateral na pequena cidade francesa de Deauville, na costa da Normandia, a 17 e 18 de outubro, entre os líderes da Alemanha e França, Merkel e Sarkozy.

Tal como recorda o então Comissário Europeu Olli Rehn, o estado da economia irlandesa era desolador, mas rapidamente se tornou terrível, devido às decisões daquela reunião: *“This was due to the weekend meeting by German and French leaders in the coastal town of Deauville, which set private sector involvement as the mainstay of the EFSF, repelling even the last investors from Ireland. Market literacy was in short supply that weekend”* (Rehn, 2020, posição 1940).

Por esses dias, as autoridades germânicas mostravam reticências a um aval à criação de um fundo de resgate permanente (o que viria a ser o Mecanismo Europeu de Estabilidade) que pudesse convencer os mercados e estagnar a espiral de voragem que evidenciavam.

Estava-se perante um impasse com sérias divergências entre a Alemanha e a França sobre as soluções necessárias para enfrentar a crise da dívida. A Alemanha pretendia impor sanções automáticas para aqueles que violassem o Pacto de Estabilidade, dando à Comissão mais controlo sobre os orçamentos nacionais, enquanto a França se opunha, em parte devido à sua própria circunstância orçamental. Além disso, a Alemanha exigiu o envolvimento dos investidores

privados na partilha das perdas, enquanto a França se mostrava contra, quer pelo potencial efeito de contágio, quer pelo impacto direto nos seus bancos que se encontravam numa posição vulnerável. O envolvimento do setor privado, ou «*haircuts*», ou «*PSI*» (*private sector involvement*), implicaria que os credores de dívida soberana, do setor privado, seriam forçados a assumir o risco e incorporar perdas por efeito das reestruturações dessas dívidas.

Com o desconhecimento da Comissão e dos outros Estados-membros, Merkel e Sarkozy chegaram a um acordo, em que a Alemanha aceitou o enfraquecimento das sanções e a França, em troca, anuiu ao envolvimento do setor privado em caso de reestruturação da dívida, no âmbito da preparação do acordo sobre o Mecanismo Europeu de Estabilidade. Ambas as partes, reunidas em Deauville, apontaram para a estratégia de «disciplina de mercado» na governação económica. Ficou assim decidida a vinculação das ajudas a fornecer no âmbito do novo Fundo de resgate a uma reestruturação da respetiva dívida. O que, na prática, incentivaria os investidores privados a desfazerem-se dos ativos de um país ao primeiro sinal de problemas.

Na verdade, a declaração final desta cimeira franco-germânica teve um efeito negativo na confiança dos mercados, ao abrir a porta à participação dos credores privados em eventuais reestruturações de dívidas soberanas: “*The establishment of a permanent and robust framework to ensure orderly crisis management in the future, providing the necessary arrangements for an adequate participation of private creditors*”⁵³.

Esta cimeira bilateral, teve um outro impacto, igualmente relevante, no ambiente de trabalho conjunto no seio do Conselho e junto da Comissão Europeia. Angela Merkel chegou a defender

⁵³ Declaração na íntegra disponível em:

https://www.eu.dk/~media/files/eu/franco_german_declaration.ashx?la=da. Acesso em 11 junho 2020

nessa mesma ocasião uma alteração aos Tratados que permitisse suspender os direitos de voto dos Estados que não cumprissem com as metas de redução de dívida. Essa proposta foi mal recebida pelos seus pares, sendo considerada *“inaceitável e irrealista”* pelo Presidente da Comissão Europeia, Durão Barroso⁵⁴.

Contudo, apenas uns dias após a reunião de Deauville, os chefes de Estado e Governo dos Estados-membros da Zona Euro aceitaram aquele acordo franco-alemão, numa cimeira, apesar de alguma resistência proveniente até dos Estados tradicionalmente considerados como indefetíveis das posições alemãs, como os Países Baixos e a Finlândia. As maiores reservas foram trazidas pelo BCE, na voz do seu Presidente Jean-Claude Trichet, que alertou todos os presentes naquela reunião para as consequências que a cláusula de envolvimento do setor privado teria nos mercados financeiros: os investidores internacionais imediatamente cortariam os seus ativos em Euros, em especial os títulos detidos nos países mais vulneráveis, por temerem ser prejudicados num potencial processo de reestruturação. Apesar da veemência dos argumentos de Trichet, este acabou por ficar isolado nesta reunião (Bini Smagui, 2013, p. 61).

Logo após se aperceberem do alcance do acordo, os mercados começaram a reagir atingindo os títulos de dívida europeus, principalmente os gregos, irlandeses e portugueses, vistos como mais fragilizados. E as taxas de juro começaram a disparar anulando o efeito positivo das decisões de maio desse ano de 2010, tomadas no Conselho e no BCE.

⁵⁴ Notícia do Financial Times de 29 outubro de 2010, disponível em: <https://www.ft.com/content/da79755c-e2b6-11df-8a58-00144feabdc0> (acesso em 20 junho 2020)

Até à reunião do Conselho Europeu de dezembro onde se aprovou o novo Mecanismo Europeu de Estabilidade⁵⁵, que substituiu (conferindo um caráter permanente) o Fundo Europeu de Estabilidade Financeira, alguns acertos ainda foram feitos, à medida que foi ficando claro o erro das decisões tomadas naqueles dias. Contudo, a perceção do envolvimento do setor privado nas reestruturações de dívida (apesar de a solução ter sido muito atenuada na decisão final do Conselho) era irreversível e conduziu a uma escalada perigosa para a própria moeda única. Do experiente membro da Comissão Europeia, Olli Rehn, que viveu de forma intensa todo aquele debate e respetivo processo de decisão, podem reter-se estas sintomáticas palavras:

“What is the essential political conclusion of these events? My view is simple. Germany and France are the key drivers of European integration. Without them, the EU does not function. But the necessary lesson of the Deauville deal is that Europe is too valuable to be left to Germany and France alone. Let us not forget either how Germany and France together connived the breach of the Stability and Growth Pact in 2004, when they watered down the pact, with Italy’s support. It is the EU institutions’ duty to keep every party involved and decisions collective. This is called the Community method, which keeps Europe legitimate and moving on”.

In Rehn (2020, posição 1996)

⁵⁵ Foi acordado no Eurogrupo a 28 de novembro e aprovado no Conselho Europeu na sua cimeira de 16 e 17 de dezembro de 2010.

Depois da escalada negativa em torno da economia e das contas públicas na Irlanda, que culminou no seu pedido de ajuda, em situação de emergência, e num programa de assistência aprovado em dezembro de 2010, o alvo seguinte na mira dos investidores foi Portugal. O período entre finais de 2010 e início de 2011 fica marcado por uma pressão crescente sobre as taxas de juro que assombravam a sua dívida pública. O baixo crescimento e o ratio de dívida pública sobre o PIB, também em consequência do fraco desempenho orçamental, eram as causas mais imediatas para as dúvidas dos mercados. A deterioração da situação conduziu a mais um pedido de resgate, formalizado em maio de 2011, que será analisado na Parte II do presente trabalho.

Desde a cimeira de Deauville, as taxas de juro dos títulos italianos estavam a subir. No final de junho de 2011, as taxas a dez anos atingiram 4,88%, tendo disparado em julho e chegado a 6,13% no dia 2 de agosto. Em Espanha, as taxas a dez anos saltaram de 5,45% por cento para 6,45%, no mesmo período. Surpreendentemente, no meio deste «pânico» do mercado de títulos, o BCE decidiu aumentar as taxas de juro de referência em 13 de julho, pela segunda vez naquele ano.

No caso italiano, esta fase de novas incertezas provinha também de fatores políticos associados à personalidade e às opções orçamentais do então Primeiro-ministro italiano, Silvio Berlusconi, e a fatores de natureza mais técnica no mercado de obrigações europeu. Desde o início da crise que os fundos mutuários norte-americanos e os fundos de pensões europeus tinham procurado novos mercados, reduzindo a exposição aos mercados periféricos dos países sob maior pressão (Grécia, Irlanda ou Portugal). Este movimento levou a uma maior procura do mercado obrigacionista italiano e, com o avolumar das incertezas políticas, a uma crescente pressão sobre o mesmo e a um aumento significativo do diferencial nas taxas de rentabilidade entre as obrigações italianas e alemãs. Esta instabilidade teve um efeito de contágio no mercado

espanhol, apesar dos esforços infrutíferos do BCE através da compra (modesta) de dívida nos mercados. A crise de confiança estava a atingir economias de dimensão muito assinalável na Zona Euro. A França não ficou imune. A forte exposição do sistema bancário francês aos países periféricos (nomeadamente, a Grécia) levou os investidores a liquidar as suas posições em títulos de dívida daquele País. Em outubro desse ano, foi mesmo necessário o resgate do banco franco-belga Dexia⁵⁶, num processo que visou impedir um cenário similar ao verificado com o Lehman Brothers, do outro lado do Atlântico, mas que, naturalmente, alimentou o nervosismo generalizado nos mercados. Acresce que os «testes de stress», conduzidos pela Autoridade Bancária Europeia, apenas uns meses antes, tinham qualificado o Dexia como um dos bancos mais sólidos na Zona Euro, o que apenas agravou a perda de confiança no sistema financeiro, quando a iminência do colapso deste Banco ficou evidente.

Em suma, a ideia de reestruturação da dívida grega, em junho de 2011, mesmo sendo acordada com os principais bancos credores, conduziu os investidores a abandonar a procura de títulos de países considerados vulneráveis, transferindo recursos para ativos de menor risco.

Uma nota para enfatizar que o efeito de uma reestruturação da dívida não se repercute apenas nos mercados internacionais, mas igualmente no próprio sistema financeiro do país em causa. Quando uma componente substancial da dívida é detida por investidores domésticos, as consequências de uma reestruturação afetam principalmente os cidadãos do país envolvido. Os títulos de dívida do Estado são um instrumento de poupança a que normalmente recorre a parte da população financeiramente menos sofisticada e economicamente mais vulnerável. Uma

⁵⁶ Notícia do Financial Times de 4 de outubro de 2011, disponível em: <https://www.ft.com/content/1eabef1c-ee5e-11e0-a2ed-00144feab49a> (acesso em 17 junho 2020)

reestruturação pode, assim, ter impacto na coesão social, conduzindo a perda de confiança nas instituições e a instabilidade política.

A reação das instituições europeias

Os responsáveis europeus e, em particular, o BCE mostravam-se confiantes com a eficácia das medidas adotadas no final de 2010 esperando uma recuperação económica e uma maior estabilização financeira no primeiro semestre de 2011. Contudo, a proposta da Comissão, a ser negociada desde junho de 2010, de uma «Comprehensive Crisis Response» (CCR) continuava a marcar passo, em grande parte pela necessidade de consensualização com a Alemanha. A este respeito, o Comissário Olli Rehn, um dos autores do CCR, foi claro: *“The outcome of the CCR deliberations was, over time, a synthesis of the two (Commission and German visions), though— which is no surprise to the seasoned Eurozone watchers—it was closer to the German version”* (Rehn, 2020, p. 2356) .

Por sua vez, o Banco Central adotava uma política de contração monetária, aumentando as taxas de juro de referência, sucessivamente em abril e em julho de 2011, e traduzindo-se numa recuperação do Euro enquanto moeda internacionalmente forte. Por esses dias, ainda sobressaía a ideia de que a crise estava circunscrita aos pequenos países periféricos.

O BCE quis demonstrar o seu rigor perante o objetivo estatutário de manter a estabilidade de preços. Mas tal revelou-se um perigoso sinal de cegueira económica pelas dramáticas consequências que tal decisão acarretou. Na verdade, aquela perceção de que a crise estava

controlada foi rapidamente diluída pela realidade quando, no verão de 2011, os mercados de obrigações de dívida pública de Espanha e de Itália começaram a mostrar turbulência.

Nas instituições europeias e nos diferentes Estados-membros reinava algum desnorte perante o evoluir da situação e o risco crescente para todo o projeto do Euro. Um conjunto de circunstâncias, como a já referida política monetária errática do BCE, a tentativa falhada de reforçar o FEEF ou a necessidade de um segundo resgate na Grécia foram ingredientes de um nervosismo generalizado nos mercados e, em consequência, nas instituições e lideranças políticas.

Apesar disso, uma outra cimeira, considerada decisiva para conter esta escalada, realizada no final de outubro de 2011, em que os líderes europeus apelaram a mais um “*deeper private sector involvement*”, resultou em mais um fracasso (Legrain, 2014, p. 138).

Apenas em novembro desse ano se viram alguns sinais de contenção da perigosa tendência em que o Euro tinha mergulhado. Para tal, contribuíram dois diferentes factos políticos. Em Itália, Berlusconi foi substituído pelo tecnocrata Mario Monti, cujo perfil de burocrata prestigiado e com experiência nas instituições europeias ajudou a gerar uma renovada confiança junto dos mercados e junto das outras lideranças europeias (nomeadamente de Merkel e Sarkozy). Tal deu espaço para novas soluções acordadas a nível institucional. O outro facto relevante, que se viria a revelar um importante *turning point*, foi a substituição de Trichet, como Presidente do BCE, por Mario Draghi. Este italiano impôs uma nova dinâmica e uma nova filosofia ao Banco Central anunciando, na sua primeira reunião, uma descida das taxas de juro de referência e, umas semanas depois, criando medidas inéditas de apoio e financiamento, em condições

excepcionalmente favoráveis, ao sistema bancário. O acesso facilitado a financiamento reduziu o risco de falta de liquidez dos bancos e permitiu-lhes reentrar no mercado de compra de dívida soberana. Este contexto, associado ao acordo com os credores no processo de reestruturação da dívida grega, ajudou a devolver alguma tranquilidade traduzida numa recuperação dos mercados de títulos de dívidas soberanas na Europa.

Entretanto, depois de mais de um ano de negociações, entrou em vigor o denominado «*Six-Pack*»⁵⁷, em dezembro de 2011. Um pacote legislativo desenvolvido pela Comissão e pelo Conselho composto por seis diplomas dedicados à governação económica na União Europeia e a uma melhor coordenação e vigilância macroeconómica entre os Estados-membros e as instituições europeias. Entre eles, criou-se o Semestre Europeu⁵⁸, como ferramenta dessa mesma coordenação e vigilância, no âmbito de novas regras trazidas pela revisão do Pacto de Estabilidade e Crescimento, tentando prevenir externalidades negativas e melhorar a resposta a choques económicos.

Na sua reunião de 23 de novembro de 2011, a Comissão apresentou dois outros diplomas (o chamado «*two-pack*»⁵⁹), reforçando, no mesmo sentido, a governação económica. Viriam a entrar em vigor somente no Outono de 2013.

⁵⁷ Mais informação em: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/MEMO_11_898 Acesso em 9 novembro 2020

⁵⁸ Mais informação em: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/european-semester/framework/european-semester-why-and-how_en . Acesso em 9 novembro 2020

⁵⁹ Mais informação em: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/MEMO_11_822 Acesso em 9 novembro 2020

Nessa mesma reunião, a Comissão apresentou um *Green Paper* sobre a mutualização da dívida, os chamados *Eurobonds*, que aquele Relatório apelida de «*Stability Bonds*» e que delinea diferentes opções e níveis para emissões e garantias comuns (Comissão Europeia, 2011).

Este é um tema recorrente – os *eurobonds* - que entrou no debate público, com mais intensidade, desde o início da crise das dívidas soberanas. Do ponto de vista teórico, dado o seu carácter sistémico, parece fazer todo o sentido no contexto de uma união monetária. Contudo, no plano político, com todo o circunstancialismo que rodeia os equilíbrios no projeto do Euro (e já amplamente abordado em capítulos anteriores), uma medida desta natureza enfrentou enormes resistências. O argumento contrário mais efetivo reside no postulado que proíbe transferências entre Estados, com base na prevenção do risco moral (*moral hazard*). Ou seja, a implementação de uma mutualização das dívidas, na visão de determinadas abordagens, geraria incentivos errados junto de alguns Governos e povos.

Não houve condições políticas para dar este passo que, implicando alguma perda de soberania por parte dos Estados-membros, poderia garantir a estabilidade em toda a Zona Euro e permitir o acesso a financiamento com taxas de juro mais baixas em todo o espaço europeu. Tal como se refere no citado documento da Comissão: “*Stability Bonds could potentially quickly alleviate the current sovereign debt crisis, as the high-yield Member States could benefit from the stronger creditworthiness of the low-yield Member States*”. Ou como defendeu, à época, o Presidente da Comissão Europeia, José Manuel Durão Barroso: “(...) *that is why we are also presenting today a green paper on Stability Bonds. (...) Implemented in the right way, the joint issuance of debt in the euro area could bring tremendous benefits. It could lead to greater financial integration and to the creation of a much larger and more liquid bond market*” (Barroso, 2011).

Sem surpresa, esta proposta mereceu a oposição de países como a Alemanha, Países Baixos e Finlândia, sendo a Chanceler Merkel especialmente vocal na crítica à proposta da Comissão. Mais tarde, as decisões de intervenção do BCE, com o anúncio das OMT («Outright Monetary Transactions», programa que prevê a compra ilimitada de obrigações públicas, com maturidade até 3 anos, em mercado secundário) e, num momento seguinte, com os programas de compras massivas de títulos de dívida pública («*quantitative easing*»), retiraram pressão ao debate sobre esta matéria. Todavia, a Comissão voltou ao tema com a apresentação, em 2014, do relatório final de um estudo elaborado por um grupo de *experts* nomeado pelo Presidente da Comissão Europeia sobre a criação de um fundo de redenção da dívida e a criação dos *eurobonds* (Expert Group on Debt Redemption Fund and Eurobills, 2014).

A partir de maio de 2012, um novo período de instabilidade surgiu, ficando, em boa parte, a dever-se a dois episódios relevantes, localizados na Grécia e em Espanha. Nas eleições gregas, realizadas nesse mês de maio, emergiu uma força política radical de esquerda, o partido Syriza, assumindo um papel de charneira no sistema político perante a queda eleitoral dos dois maiores partidos e a conseqüente fragmentação do Parlamento. A principal mensagem política do seu líder, Alexis Tsipras, passava pela promessa de renegociação do resgate grego e do acordo com as instituições europeias e com o FMI. Este novo cenário pôs em causa a estratégia dos meses anteriores, voltando a pairar um clima de desconfiança face à sustentabilidade da dívida grega e à sua capacidade para se manter na Zona Euro.

Em paralelo, surgiam notícias em Espanha que davam conta de uma imprevista derrapagem nas contas públicas, por força da descoberta de défices elevados nas suas regiões autonómicas. Se a estas notícias se somar a recessão económica em que Espanha parecia entrar, a queda abrupta

do mercado imobiliário e a consequente saída de capitais perante um potencial descalabro bancário, perceber-se-á o caldo de riscos que gerou inúmeras incertezas em torno da capacidade do País resistir à crise e, até, quanto à sustentabilidade da própria Zona Euro, tal como existia. As medidas assumidas a nível europeu, seja pelo Conselho ou pelo BCE, que tinham mostrado eficácia nos casos de Irlanda ou de Portugal, pareciam não surtir efeito no caso espanhol, dada a dimensão da sua economia. Era preciso fazer mais. Após mais de dois anos de um ciclo de sucessivos percalços e incertezas, os líderes europeus reconheceram, na cimeira de junho de 2012 (Conselho Europeu, 2012), que a estabilidade da União Económica e Monetária exigia um esforço adicional de integração europeia, aprovando o Pacto para o Crescimento e Emprego e um roteiro para uma reforma da governação da UEM e exortando a Comissão a encetar diversas outras medidas, designadamente, contidas numa enfática Declaração dos Estados-membros da Zona Euro⁶⁰. Esta nova motivação política foi crucial para, mais uma vez, evitar uma crise que poderia pôr em causa a sustentabilidade da própria moeda única. Contudo, perante as sucessivas proclamações, que se revelaram estéreis, proferidas ao longo dos meses anteriores pelos responsáveis europeus, os mercados não ficaram convencidos. A Zona Euro parecia ter entrado numa espiral incontrolável em que os esforços feitos pelos Estados-membros, por muito que fossem «subindo a parada», não produziam os efeitos pretendidos. Os mercados, caprichosos, tinham perdido a confiança na sustentabilidade da moeda e davam sinais evidentes desse ceticismo.

⁶⁰ Texto disponível em: <https://www.consilium.europa.eu/media/21401/20120629-euro-area-summit-statement-pt.pdf>. Acesso em 8 de novembro de 2020

3.6 A nova face do BCE

A primeira metade do ano 2012 foi, na verdade, uma fase complexa para a estabilidade na Zona Euro, com dúvidas galopantes, com taxas de juro dos títulos soberanos a disparar, com o bloqueio ao financiamento de alguns Estados e com o risco crescentemente considerado de redenominação⁶¹ dentro da Zona Euro, em especial, com um eventual *Grexit*, ou seja, um regresso ao Dracma na Grécia e inerente contágio a toda a Zona Euro.

À medida que a turbulência dos mercados teimava em não se dissipar, os Estados-membros e as próprias forças de mercado foram crescentemente olhando, durante o Verão de 2012, para o banco central como a potencial boia de salvação para o Euro. Recorde-se que, ao contrário da Reserva Federal, do Banco do Japão ou do Banco da Inglaterra, os Estatutos do BCE não preveem uma intervenção para estabilizar a situação financeira de um determinado país ou sequer de toda a zona monetária.

Foi nesse contexto que, a propósito das Olimpíadas que se realizavam em Londres, o Presidente do BCE visitou esta cidade e proferiu um discurso que representou um momento determinante na história da crise do Euro. Nessa intervenção numa conferência, no dia 26 de julho, Mario Draghi afirmou que o Banco Central estava: “«...*ready to do whatever it takes to preserve the Euro. And believe me, it will be enough*» (Draghi, 2012).

⁶¹ Redenominação era o termo técnico utilizado para o processo no qual um Estado saíria do Euro e regressaria à sua moeda original.

Na verdade, desde 2010 que o BCE atravessava um processo que Olli Rehn qualificou de “*silent transformation of the ECB from a Bundesbank to a Federal Reserve*”. O Bundesbank, o prestigiado banco central alemão, simboliza a autoridade monetária clássica, focada na estabilidade financeira e de preços, enquanto a Reserva Federal norte-americana representa uma abordagem anticíclica e mais interveniente na política monetária. A transformação do BCE foi incremental e gradual, com passos concretos em determinados momentos e não por força de um plano ou projeto pré-concebido. Foi um movimento de adaptação às mudanças que o contexto foi impondo (Rehn, 2020, p. 488).

Este processo transformacional sofreu um impulso com a liderança de Draghi, assumida a 1 de novembro de 2011 e materializada numa mudança de comportamento e de política. Mas, aquelas palavras, proferidas no Verão de 2012, foram, na verdade, o verdadeiro *turning point* que, naquele momento, a moeda única necessitava para reganhar a confiança dos mercados.

Na sequência daquele discurso, o Banco Central Europeu apresentaria mais medidas consistentes com esta estratégia, designadamente, a garantia de compra ilimitada de títulos de dívida pública dos países que enfrentassem problemas de financiamento. Na prática, o BCE assumia-se como comprador de última instância, apesar das resistências do Bundesbank e de algumas interpretações mais restritivas dos Tratados.

Com efeito, a 2 de agosto de 2012, o Conselho do BCE reuniu-se em Frankfurt e anunciou que estaria, de acordo com as necessidades, preparado para realizar operações de mercado denominadas como Outright Monetary Transactions ou OMT, um programa de compras no mercado secundário de títulos soberanos. Foi uma decisão, para além de determinante, corajosa

por contrariar a opinião do todo-poderoso Bundesbank (e alguns setores políticos e académicos na Alemanha que viam esse caminho como potencialmente inflacionista) que apenas se esbateu com a evidência dos resultados entretanto verificados.

Naturalmente, importa não ignorar que, na famosa frase proferida por Draghi em Londres, é recorrentemente omitida a referência à sua parte inicial, com que o Presidente do BCE se dirigiu à plateia: *“Within our mandate...”*. De igual modo, deve ser referido que nas decisões do início de agosto, o Conselho do BCE sublinhou a condicionalidade inerente à compra de dívida soberana de países em dificuldades, fazendo-a depender do cumprimento de objetivos em termos de metas orçamentais e de reformas estruturais. A condicionalidade era mesmo um elemento crítico do Programa de OMT's, na medida em que a compra de títulos pelo BCE só poderia ser acionada em Países onde os Governos se comprometessem com rigorosos pacotes de austeridade acordados com a União Europeia e com o FMI.

Ou seja, apesar do BCE dar claros sinais de mudança na sua orientação programática, não deixou de tentar incorporar algumas preocupações de quem não se revia neste maior intervencionismo monetário.

A este propósito, foi determinante o apoio que, através de uma declaração pública, a Chanceler Angela Merkel deu ao plano de Draghi para intervir nos mercados. A 16 de setembro, Merkel afirmou: *“The German government has made it clear it believes that monetary stability issues justify the ECB's latest decisions. (...) If the ECB comes to the conclusion that money supply is difficult... then the central bank must take corresponding measures to ensure monetary stability.*

We don't lay down limits for that."⁶². Uma posição inequívoca que manifestava, de forma inédita, uma divergência com o Bundesbank, mas que foi decisiva para a confiança que se gerou nos mercados.

Com efeito, aquela pequena frase do discurso de Draghi onde sobressaiu a expressão "*whatever it takes*", e as consequentes decisões do BCE, acabaram por ter um impacto muito significativo em todo o contexto de instabilidade e até de ansiedade que se vivia na Zona Euro. Aqui se destacam três consequências diretas de enorme amplitude: em primeiro lugar, desde logo, uma descida das taxas de juro das dívidas soberanas em Países como a Itália, Espanha, Irlanda, Portugal ou Grécia. Tal alívio, sentido logo no segundo semestre de 2012, contribuiu de forma substancial para uma crescente estabilização da Zona Euro. Não se rejeita a relevância da criação do Mecanismo Europeu de Estabilidade (fundo permanente), nem o esforço dos Estados-membros de reganhar credibilidade junto dos mercados pela contenção orçamental e pelas reformas encetadas. Contudo, a alteração da abordagem do BCE à crise foi o elemento mais relevante na contenção de uma escalada que poderia ter culminado na desintegração da Zona Euro. Uma análise da evolução das taxas de juro que oneravam os Estados mais vulneráveis, nos dias subsequentes ao discurso de Draghi, permite perceber o seu impacto na confiança dos mercados (Legrain, 2014, pp. 168-169).

Uma segunda consequência resulta do efeito junto do sistema bancário, cuja confiança foi restaurada por força da estabilização financeira. O BCE posicionou-se e foi percecionado como o "*lender of last resort*" para os bancos e para todo o sistema financeiro. Contudo, não o pôde ser

⁶² Notícia do Financial Times disponível em: <https://www.ft.com/content/585598cc-00e0-11e2-99d3-00144feabdc0#axzz3vBTXBpxK>. Acesso em 10 novembro 2020

diretamente para os Estados-membros, uma vez que empréstimos desta natureza equivaleriam a financiamentos monetários, proibidos pelo Tratado da UE. O MEE assumiu esse papel de apoio direto (em forma de empréstimos) aos Estados-membros. Em termos práticos, com as OMT's, pode intuir-se que o banco central assumiu o papel de prestamista de último recurso, perante o risco sistémico que ameaçou o próprio Euro e depois de ficar claro o compromisso dos Estados-membros na sustentabilidade das contas públicas, com a garantia que a Comissão zelaria por esse mesmo cumprimento.

Em terceiro lugar, aquelas ações do BCE criaram um contexto propício à alteração das políticas orçamentais dos diferentes Estados-membros, em particular, dos que atravessavam maiores dificuldades. Com a referida redução dos juros associados aos títulos de dívida pública, sentida a partir de agosto e setembro de 2012, e a consequente eliminação da ameaça de bancarrotas soberanas, os Estados puderam gradualmente voltar aos mercados em condições razoáveis e puderam concentrar-se em políticas orçamentais mais equilibradas. Passou a ser possível tomar decisões, a nível orçamental, tendo em conta o interesse nacional e não apenas olhando para a necessidade de ganhar a confiança dos mercados.

Estes tempos representaram o início de uma fase diferente na gestão da crise das dívidas soberanas na Zona Euro. Novas políticas definidas ao nível da Comissão Europeia, mas principalmente ao nível do Banco Central Europeu, produziram resultados visíveis e incontestáveis. Com a particularidade de não terem tido impacto relevante ao nível da inflação, ao contrário do que temia a corrente de pensamento próxima da linha mais ortodoxa centrada no Bundesbank.

Pode, assim, dividir-se a resposta do BCE à crise em dois momentos distintos: uma primeira fase, caracterizada por hesitações e ceticismos em torno de uma política monetária mais efetiva. Esta postura trouxe consequências negativas para a situação económica na Zona Euro. E uma segunda fase, marcada pela ascensão de Draghi à sua liderança, em que o BCE inverte a sua filosofia, adaptando a política monetária às dinâmicas e necessidades da economia. Passou pelo reconhecimento de que o mecanismo de transmissão de política monetária, por via do sistema financeiro, não estaria a resultar, pelo que se tornava necessário encontrar meios diretos de transmissão monetária que financiassem a economia (Mendonça, 2019).

A um outro nível, as instituições europeias prosseguiram o esforço de solidificação da resposta à crise, reforçando a governação da União Económica e Monetária. Em novembro de 2012, a Comissão Europeia adotou um plano, que denominou «*Blueprint for a Deep and Genuine Economic and Monetary Union*» com o objetivo de criar uma arquitetura mais sólida no plano financeiro, orçamental, económico e político na Zona Euro (European Commission, Communication from the Commission, 2012). Foi um passo adicional num processo iniciado aquando da iniciativa «Six-Pack», já antes referida, que teve sequência em outras iniciativas politicamente muito relevantes, como o «Relatório dos Quatro Presidentes» em dezembro de 2012⁶³ e o «Relatório dos Cinco Presidentes» em 2015⁶⁴. No mesmo sentido, um novo impulso foi dado à União Bancária. Depois do lançamento do tema no Conselho Europeu de junho de 2012 e subsequente apresentação de uma proposta da Comissão em setembro do mesmo ano

⁶³ Relatório disponível em: <https://www.consilium.europa.eu/media/23819/134203.pdf> Acesso em 11 novembro 2020

⁶⁴ Relatório disponível em: https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/5-presidents-report_pt.pdf Acesso em 11 novembro 2020

(European Commission, 2012), começou a ser consensual a incongruência da existência de sistemas bancários tão díspares dentro do mesmo espaço monetário.

Esta proposta que visava colmatar uma lacuna da UEM, propunha, para além da regulamentação da supervisão bancária, mecanismos de gestão de crise e de resolução para perturbações bancárias, com regras para resgates, tentando salvaguardar os contribuintes (por exemplo, com a garantia de depósitos). Contudo, este tema não mereceu, por parte designadamente da Alemanha, o mesmo sentido de urgência quando foi necessário passar à sua efetivação. O seu arranque foi protelado para o final desse ano e ainda hoje carece de concretização plena.

Ao fim de vários anos, continua a não existir uma solução comum adequada para o fundo de garantia de depósitos, nem um *backstop* comum no Mecanismo Europeu de Estabilidade. A União Bancária está longe de estar plenamente atingida. Assim como não existe uma verdadeira união de mercados de capitais na Zona Euro, que poderia eliminar as enormes diferenças no sistema financeiro com base na geografia e levar o mercado a partilhar o risco de uma forma mais equitativa, reduzindo a excessiva dependência do financiamento bancário. E poderia ainda reduzir a exposição das finanças soberanas aos bancos. Este ponto é importante, na medida em que, através do reforço da autonomia financeira das empresas, da redução da dependência do crédito bancário e, conseqüentemente, do risco bancário, poder-se-ia igualmente atenuar de forma significativa o denominado risco de contágio «*banca-soberano*». A União Bancária tem este ponto como um dos seus principais objetivos (Costa Pina, 2016).

No documento da Comissão Europeia, «*A Roadmap towards a Banking Union*», propôs-se três pilares fundamentais: a criação do Mecanismo Único de Supervisão, do Mecanismo Único de

Resolução e de um Sistema Europeu de Seguro dos Depósitos. Este último objetivo ainda aguarda oportunidade para avançar, não sendo expectável que se concretize antes de 2024, no mínimo (European Commission, 2012).

3.7 Nota conclusiva

Em síntese, a resposta europeia atravessou fases distintas quer no sentido que encetou, quer nas características dos instrumentos utilizados.

Tal deveu-se a uma certa desorientação provocada pela surpresa de uma crise duplamente inesperada: no seu surgimento decorrente de hipotecas *subprime* nos Estados Unidos que a generalidade dos economistas e das instituições não anteciparam; e na sua evolução para uma crise de dívidas soberanas por força de sucessivos contágios que passaram do sistema financeiro para a economia real e, mais tarde, para as finanças públicas de Estados mais vulneráveis por força da sua exposição ao crédito e do seu nível de endividamento.

Esta cadeia de sucessão é relevante, uma vez que, na retórica e na ação de vários protagonistas europeus, nas instituições e nos Estados-membros, este fator parece ser esquecido quando se imputa à indisciplina orçamental de determinados Estados a origem objetiva da denominada crise do Euro. A crise, na verdade, não começou com o Euro. Começou do outro lado do Atlântico e, quando se alastrou à Europa, trouxe à evidência fragilidades de determinadas economias e da própria arquitetura da moeda única.

Com efeito, se excetuarmos a situação na Grécia que assumia características peculiares na sua base, a crise do Euro, isto é, a crise que atingiu a dívida soberana de alguns países na Zona Euro, foi uma decorrência da crise económica que, por sua vez, advinha da crise financeira. Quando os Estados foram chamados a intervir, para acudir à difícil situação financeira e económica, seja

através de apoios a bancos para evitar riscos sistémicos, seja por via de estímulos orçamentais, o equilíbrio das contas públicas ressentiu-se, acabando por se repercutir nos défices e, também por força da recessão económica, nos ratios da dívida pública sobre o PIB.

A União Europeia reagiu, logo no final de 2008, com um «Plano de Relançamento da Economia Europeia», que previa uma opção expansionista, com estímulos orçamentais que contrariassem a tendência económica recessiva. Foi uma linha de ação consensual entre as maiores potências globais, reunidas no G20, e nas instituições e Estados-membros na Europa. Naquele momento, também as políticas monetárias (em muitos casos, «não-convencionais») foram armas a que os bancos centrais se socorreram, em diversos países, como os Estados Unidos, a Inglaterra ou o Japão, por exemplo. Contudo, esta postura contrastou com a timidez do Banco Central Europeu, limitado pelas suas regras fundadoras expressas nos Tratados e pela forte influência do Bundesbank, que nunca deixou de defender políticas mais conservadoras e restritivas sobre a intervenção do BCE nos mercados.

Por outro lado, a Comissão e o Conselho Europeu tentaram responder criando novos mecanismos e ferramentas que adaptassem o projeto europeu aos novos desafios trazidos pela crise e, não menos relevante, colmatar algumas lacunas da formação da moeda única, designadamente, ao nível da governação económica e da supervisão e regulação financeiras. Em maio de 2010, depois do abalo sentido com a revelação do estado das finanças públicas na Grécia, os líderes tomaram a decisão de avançar com fundos de resgate, com importantes montantes associados, que pudessem acudir Estados em dificuldades e, com mais urgência, que pudessem serenar os mercados financeiros. Mais tarde, juntar-se-iam outras iniciativas como os pacotes legislativos conhecidos por *Six-Pack* (em que se integra o Semestre Europeu) e *Two-Pack*.

Outras iniciativas, como a União Bancária ou uma potencial mutualização das dívidas europeias (por exemplo, através de *eurobonds*), apesar de lançadas pela Comissão Europeia, enfrentaram reservas que as retardaram ou inviabilizaram.

A opção europeia inicial de estímulo à economia como resposta à crise evoluiu depois da situação na Grécia ter sido exposta. Assumiu-se a primazia da consolidação orçamental sobre a estabilização macroeconómica.

De resto, em todo este processo foi vingando a tese que advogava a «austeridade» como a resposta adequada aos problemas que o Euro enfrentava. O grupo de Estados dominantes, encabeçados pela Alemanha, fez prevalecer a sua visão que impunha um brusco reequilíbrio das contas públicas, através de desvalorizações fiscais nos países que mostravam mais vulnerabilidades perante a voracidade dos mercados. Faziam-no essencialmente por duas razões: por um lado, porque acreditavam que esse era o caminho para restaurar a confiança dos mercados; e, por outro, por um argumento moral, na medida em que acreditavam que as dificuldades que estes países atravessavam eram consequência dos seus erros e da sua indisciplina orçamental. Como tal, era necessário que esses povos «pagassem» com o seu esforço e castigassem os políticos «irresponsáveis», evitando que se gerassem os incentivos errados que favorecesse quem prevaricou («*moral hazard*»).

Contudo, a realidade evidenciou outros resultados. Não só a receita da austeridade não trouxe um efeito positivo nas taxas de juro dos títulos de dívida pública, como conduziu a um efeito negativo nas economias e na coesão social dos países abrangidos. E, em paralelo, a teoria da

culpabilização cavou barricadas até então desconhecidas no projeto europeu, entre os seus membros.

Depois da imprevista sensibilidade dos mercados financeiros à crise na Grécia, a perda de confiança generalizou-se, contagiando outros países, como a Irlanda e Portugal e ameaçando a Espanha e a Itália, mercados para os quais se considerava não haver recursos suficientes para serem salvos, no espaço da Zona Euro ou da União Europeia. Num relato do então Presidente da Comissão Europeia, Durão Barroso, quando os economistas-chefe dos principais bancos europeus e americanos, numa reunião ocorrida em junho de 2012, foram interrogados se prognosticavam a continuidade ou a saída da Grécia do espaço da Zona Euro, até ao final desse ano, a quase totalidade (só houve uma exceção) apostaram no *Grexit* (Barroso, 2019). Eram tempos em que nuvens negras pairavam sobre o projeto da moeda única. Uma eventual saída da Grécia do projeto do Euro teria implicações imprevisíveis, ao nível do contágio financeiro, do impacto económico e, talvez mais importante ainda, das consequências políticas que poderiam culminar numa desagregação de todo o projeto europeu.

Estes receios terão sido um catalisador essencial para que, nesse Verão, se desse uma mudança de rumo, ao nível do Banco Central Europeu (cujos sinais vinham desde a transição de liderança para Mario Draghi) e da postura da liderança alemã. A chanceler Merkel desempenhou um papel imprescindível ao anuir a importantes decisões tomadas no Conselho Europeu e ao dar cobertura à simbólica afirmação de Draghi, em Londres, em julho de 2012, de que o BCE estava disposto a fazer “*whatever it takes*” para preservar o Euro.

Do ponto de vista do equilíbrio de poderes institucionais, também se poderá vislumbrar uma evolução, em que o Eurogrupo (enquanto órgão intergovernamental) e, principalmente, o BCE (ao passar a influenciar e auxiliar as políticas orçamentais dos Estados-membros com a compra de dívida pública nos mercados secundários) assumiram uma relevância que não era conhecida antes da crise (Vila Maior & Camisão, 2019).

Iniciou-se, assim, uma nova fase em que a União Europeia e, em particular, a Zona Euro pareceu voltar a assumir o comando do seu próprio destino, depois de um período em que esteve, na prática, entregue ao capricho dos mercados financeiros.

PARTE II – O CASO PORTUGUÊS

Capítulo 4 - Dos desequilíbrios estruturais à emergência

4.1 O endividamento externo da economia

Uma análise adequada ao processo que conduziu Portugal a um pedido de ajuda externa de financiamento do seu Estado e, em consequência, da sua economia, pressupõe olhar-se para o caminho que este País foi trilhando desde o momento que aderiu à União Económica e Monetária. Com efeito, seria redutor atribuir os graves problemas evidenciados, aquando da chamada crise do Euro, a fatores relativamente conjunturais como, por exemplo, um pontual desvio orçamental.

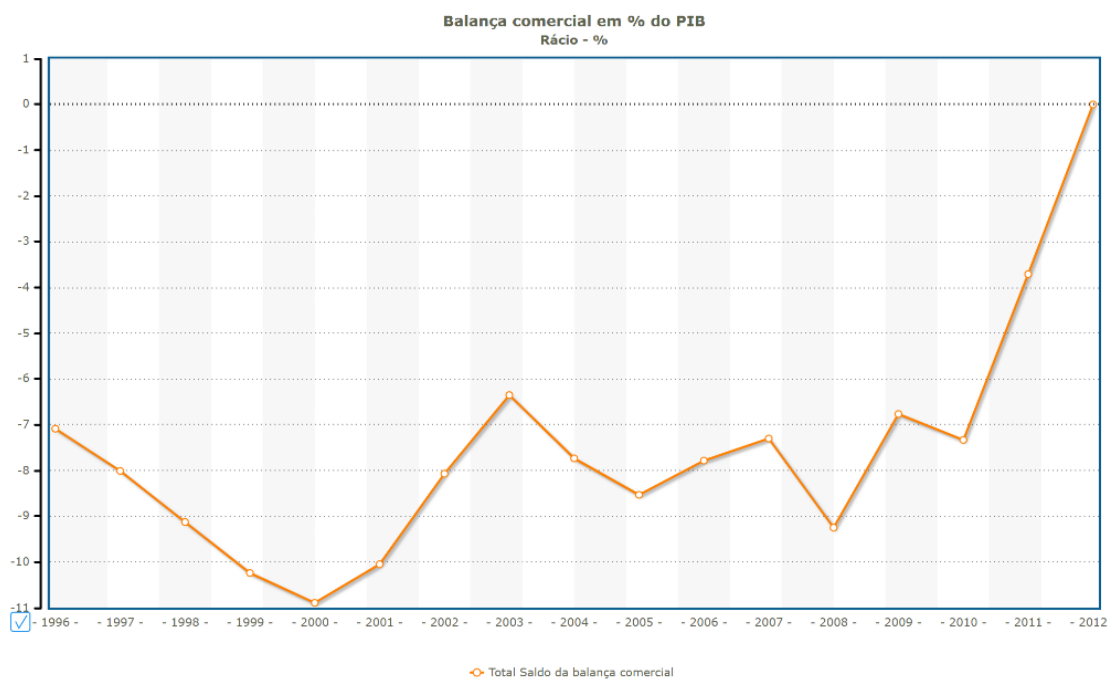
O impacto da crise foi assimétrico, mesmo dentro da Zona Euro. Como já se viu, a crise acabou por ter consequências de maior gravidade em determinados países periféricos como a Grécia, Irlanda, Portugal e, numa escala distinta, em Espanha ou Itália. E numa análise segmentada por cada país, pode concluir-se que as vulnerabilidades que despoletaram a crise, em cada um deles, tiveram a sua especificidade. Houve razões particulares que explicaram cada um dos casos.

É nesse pressuposto que se propõe aprofundar a situação portuguesa olhando, desde logo, para o contexto que precedeu o emergir da crise da dívida soberana que culminou numa intervenção externa entre 2011 e 2014.

É, assim, inevitável registar a falta de competitividade de que a economia portuguesa deu sinais desde a adesão ao Euro. Mas não pode deixar de se reconhecer que houve fatores exógenos à realidade da Zona Euro que tiveram influência na deterioração da situação relativa do País, em termos económicos. A queda do Muro de Berlim e consequente abertura de fronteiras a novos países do Leste trouxe novos desafios para a arena concorrencial, designadamente, a nível dos preços, na captação de investimento e na instalação de unidades produtivas. Eram novos concorrentes com escala e estruturas parecidas com a portuguesa, mas com custos de mão-de-obra mais baixos. Em paralelo, no início do século, a China aderiu à Organização Mundial de Comércio passando a ter acesso aos mercados europeus e concorrendo diretamente com as indústrias tradicionais portuguesas. Estas variáveis impactaram o panorama de afirmação externa da economia nacional.

Assim como se verificou, num processo que se iniciou ainda antes da adesão à moeda única, a uma degradação da balança comercial, com défices constantes até ao advento da crise:

FIGURA 6 - BALANÇA COMERCIAL EM % DO PIB (PORTUGAL, 1996-2012)



FONTE: Pordata (Dados do Banco de Portugal e INE)

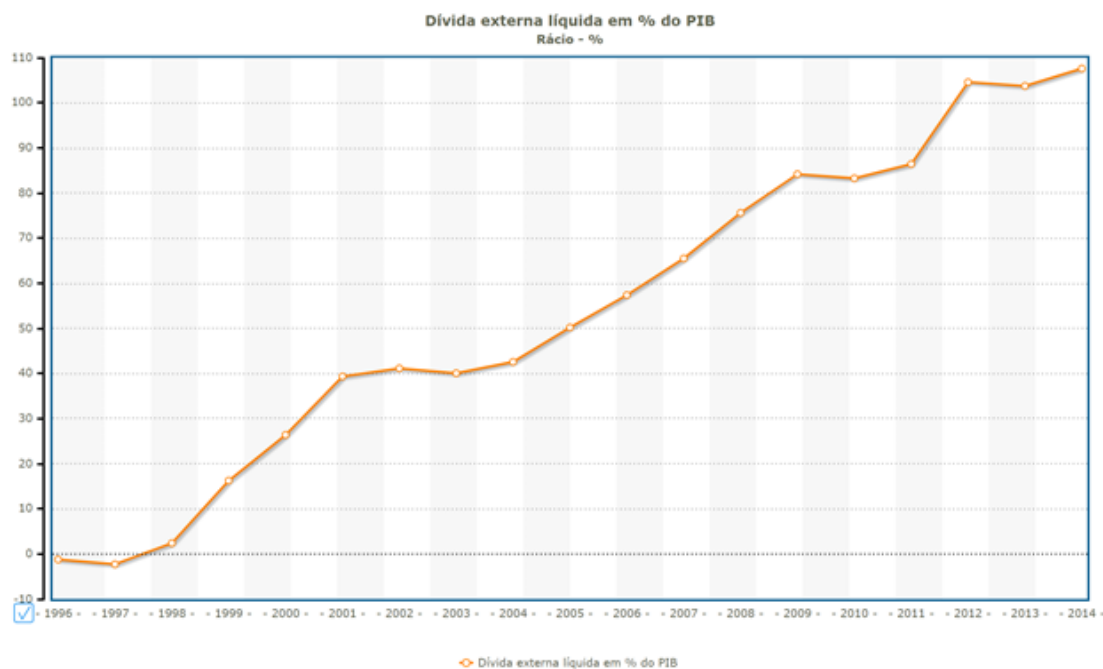
Olivier Blanchard, professor do MIT que viria a ser economista-chefe do FMI, publicou um *paper* em 2007, onde refletiu sobre os problemas estruturais da economia portuguesa desde meados dos anos 1990, quando o País se preparava para aderir à moeda única. A frase inaugural desse artigo é elucidativa: *“The Portuguese economy is in serious trouble: Productivity growth is anemic. Growth is very low. The budget deficit is large. The current account deficit is very large”*.

Este autor alerta para os problemas que a economia portuguesa vinha a gerar, promovidos pelo compromisso de adesão ao Euro. Tal tinha levado a uma queda acentuada das taxas de juro e a um aumento das expectativas de um crescimento mais rápido. O que, por sua vez, conduziu a uma diminuição da poupança privada e a um aumento do investimento. O resultado, numa

primeira fase, foi um elevado crescimento do produto, com redução do desemprego, aumento dos salários e do défice da conta corrente. Contudo, este primeiro período auspicioso foi sucedido por uma fase dececionante. O crescimento voltou a valores anémicos, o boom de investimento perdeu força e a poupança privada aumentou, não sendo suficientemente compensada com o aumento de défices orçamentais no setor público. E os salários permaneceram sobrevalorizados ajudando a que o défice da balança de pagamentos permanecesse claramente deficitária. Note-se que, ainda antes de se antecipar a crise financeira global e, por maioria de razão, a crise que afetaria a Zona Euro, o referido artigo concluía que *“(...) in the absence of policy changes, the adjustment is likely to be long and painful”* (Blanchard, 2007). Ou seja, não será adequado considerar que a crise que levou Portugal a recorrer a ajuda externa em 2011 se deveu unicamente ao eclodir de uma crise financeira global que se transformou numa crise das dívidas soberanas no espaço europeu. Outras características que se evidenciaram anteriormente mostram que as referidas crises poderão ter sido o «gatilho», mas nunca a causa original que levou à situação de emergência em que Portugal se viu no início de 2011.

Na verdade, o problema do desequilíbrio da balança externa, com um consequente aumento significativo e persistente da dívida externa, teve um papel crítico deixando o País especialmente vulnerável no momento da crise:

FIGURA 7 - DÍVIDA EXTERNA EM % DO PIB (PORTUGAL, 1996-2014)

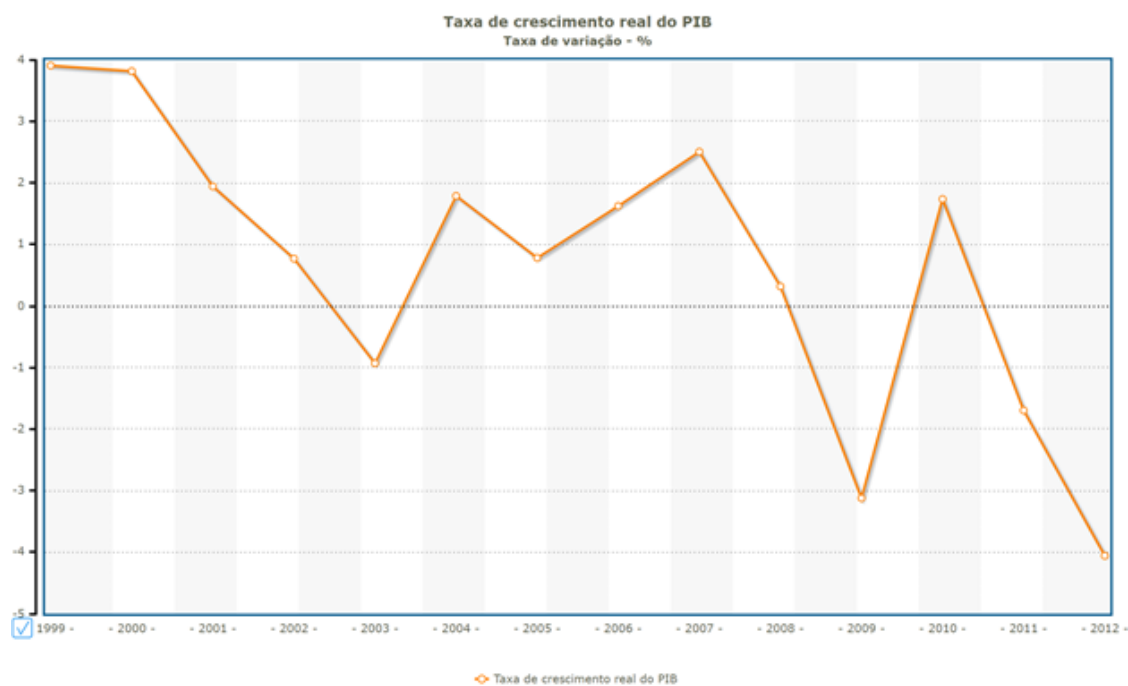


FONTE: Pordata

A adesão à União Económica e Monetária teve um efeito muito significativo na redução das taxas de juro vigentes em Portugal. Em consequência, a procura interna sofreu um forte incentivo, contribuindo para o aumento das importações e do endividamento externo do País. Assim como se verificou um incentivo ao aumento da despesa pública, devido à descida das taxas de juro da dívida pública (e conseqüente folga no serviço da dívida). Todos estes movimentos contribuíram para expandir o setor não-transacionável e para aumentar os preços, designadamente, os custos de trabalho. Não sendo mais possível recorrer a desvalorizações cambiais para fazer descer os salários reais, aquele efeito acabaria por prejudicar a competitividade do setor transacionável.

Todas estas variáveis que conduziram a um aumento do défice externo e do endividamento, foram amplificadas pelo débil desempenho da economia portuguesa que se revelou praticamente estagnada desde a viragem do século até ao emergir da crise.

FIGURA 8 - TAXA DE CRESCIMENTO DO PIB (PORTUGAL, 1999-2012)

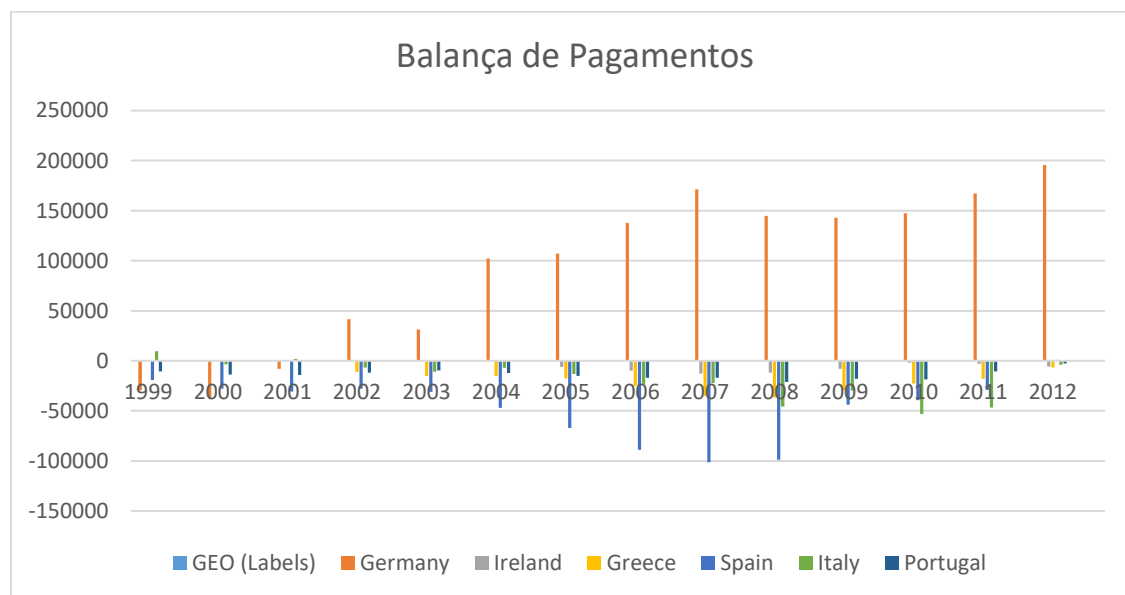


FONTE: Pordata (Dados INE)

O fenómeno de endividamento privado (empresas e famílias) durante esse período foi partilhado por diversos outros países da Zona Euro e do mundo ocidental mais desenvolvido. As razões para que tal se tenha verificado prendem-se com a liberalização dos mercados financeiros que, a partir dos anos 1980, incrementaram as transferências internacionais e libertaram poupança que provinha de novas regiões do globo com mais disponibilidade, como a China ou países produtores

de petróleo. Assim como se intensificou, dentro dos mercados ocidentais e europeus, a circulação de capitais entre os países mais aforradores, como a Alemanha, e outros países mais propensos a endividarem-se. Este processo levou a um aumento dos desequilíbrios das balanças correntes em vários países do mundo desenvolvido. No gráfico seguinte, percebe-se como a Alemanha foi crescentemente distinguindo-se dos países mais periféricos na Europa, em especial, até ao surgimento da crise internacional.

FIGURA 9 - COMPARAÇÃO DA BALANÇA DE PAGAMENTOS ENTRE PAÍSES (1999-2012)



FONTE: Autor com base em dados do Eurostat

Estes desequilíbrios, em Portugal, demonstram que, de forma consistente, se importou mais do que exportou, em tempos em que não se conseguiu produzir e crescer economicamente. Tal

alimentou vulnerabilidades, como o significativo desequilíbrio da balança de pagamentos demonstrou.

O entusiasmo inicial trazido pela adesão a uma moeda europeia teve como consequência um aumento da importação de bens duradouros (por exemplo, automóveis), de máquinas e equipamentos ou de combustíveis (a este respeito, o aumento do preço de petróleo contribuiu para o endividamento externo, devido à dependência energética do País). No sentido contrário, outros fatores colaboraram, já não para o aumento das importações, mas para dificultar as exportações portuguesas. Depois de uma primeira fase em que as exportações beneficiaram da quebra das barreiras à entrada em novos mercados (com a adesão ao mercado único), os produtos e serviços portugueses tiveram de se confrontar com a perda da ferramenta monetária (via desvalorização da moeda) e com as já referidas novas concorrências provenientes do leste europeu e do sudeste asiático.

Há autores, como Alexandre, Aguiar-Conraria, & Bação (2019), que consideram que se atribui uma importância excessiva ao papel da moeda única na crise das dívidas soberanas e, em particular, na crise portuguesa. O aumento dos custos unitários do trabalho nos países periféricos, face à média dos países do Euro, é tido como um fator determinante para a crise ter tido um forte impacto naqueles países. Todavia, na perspetiva daqueles autores, essa justificação para a crise não será aplicável a Portugal, na medida em que o aumento dos custos do trabalho em Portugal se verificou essencialmente na primeira metade da década de 1990. Acrescentam-se ainda duas outras razões para o seu argumento: por um lado, relembram as duas anteriores intervenções do FMI em Portugal que se verificaram bem antes da existência de uma moeda única europeia e que, portanto, se justificaram por razões bem distintas da união monetária. Bem

como recordam que outros países na Europa foram intervencionados, como a Islândia, sem pertencerem à Zona Euro, assinalando assim a fraca conexão entre o Euro e a crise da dívida portuguesa. E, por último, assinalam ainda que a crise portuguesa resultou do endividamento acumulado ao longo de mais de uma década, que não foi imposto ao País por quaisquer regras europeias. Resultou de opções livremente assumidas pelos responsáveis nacionais. Apesar de reconhecerem que essas decisões foram condicionadas pelo contexto que a moeda única promoveu. Contudo, na realidade, Portugal poderia ter escolhido um outro caminho e, dessa forma, ter evitado a situação de debilidade em que se encontrava aquando da crise. Esta falta de competitividade da economia portuguesa nos mercados externos teve como efeito um forte incentivo para o aumento do peso dos setores não-transacionáveis na estrutura produtiva do País. Estes setores não têm de se confrontar com a concorrência externa, dependendo somente da procura interna e, dessa forma, contribuindo para uma produtividade baixa e preços elevados devido às ineficiências geradas (pp. 79-81).

Um tema que merece referência prende-se com a teoria que proliferou, com acuidade, acerca do caráter benigno dos défices externos e, portanto, com uma certa desvalorização do risco associado a endividamentos potencialmente excessivos. Esta terá sido uma das razões pela qual a acumulação de desequilíbrios externos foi sendo tolerada com algum consenso nos meios académicos e políticos. Segundo aquela tese, no âmbito de uma união monetária, o problema da balança de pagamentos não se colocava, uma vez que o endividamento não ocorreria em moeda estrangeira.

A globalização financeira que emergiu nos anos 1980 e 1990, a generalização de défices externos em países desenvolvidos com sólidas estruturas económicas e a relativa estabilidade

macroeconómica que caracterizou aqueles anos, contribuíram para cimentar a ideia de risco mínimo associado ao endividamento externo.

Em Portugal, uma voz particularmente avisada e reconhecida ecoou esta tese. O então Governador do Banco de Portugal, Vitor Constâncio, advogou esta linha de pensamento, tendo sido claro logo aquando do seu discurso de investidura na liderança do banco central português:

“Sem moeda própria não voltaremos a ter problemas de balança de pagamentos iguais aos do passado. Não existe um problema monetário macroeconómico e não há que tomar medidas restritivas por causa da balança de pagamentos. Ninguém analisa a dimensão macro da balança externa do Mississipi ou de qualquer outra região de uma grande união monetária. Isto não significa que não exista uma restrição externa à economia. Simplesmente esta é o resultado da mera agregação da capacidade de endividamento dos vários agentes económicos. O limite depende essencialmente da capacidade de endividamento dos agentes internos (incluindo os bancos) perante o sistema financeiro da Zona Euro. Se e quando o endividamento for considerado excessivo, as despesas terão que ser contidas porque o sistema financeiro limitará o crédito. O equilíbrio restabelece-se espontaneamente, por um mecanismo de deflação das despesas, e não têm que se aplicar políticas de ajustamento. A ressaca após um forte endividamento pode ter consequências recessivas, mas não é um problema macroeconómico de balança de pagamentos”.

In Constâncio (2000)

Em paralelo, a situação portuguesa revestiu uma característica especial, apenas partilhada com a Grécia no seio da Zona Euro, associada a um notório desequilíbrio nas contas públicas. Portugal foi mesmo o primeiro país da Zona Euro a violar o Pacto de Estabilidade e Crescimento (com o défice de 2001, e ultrapassando a meta dos 3% em todos os anos com exceção de 2007) e a incorrer em dois diferentes procedimentos por défice excessivo. Este fator levou a que o processo de ajustamento viesse a ser mais exigente. A dívida pública foi crescendo, de forma consistente, de 48% do PIB em 2000, para 61% em 2005 e para 96% em 2010.

Apesar desta circunstância, vingou a ideia – designadamente nos anos que precederam a crise, entre 2005 e 2010 - de que com mais investimento público viria o crescimento económico e que, com este, viria a redução da dívida pública.

Em conclusão, poder-se-á afirmar que a performance da economia portuguesa desde a adesão à moeda única tem sido sofrível. O que sustenta a posição crítica de muitos autores a esse mesmo processo de adesão. Por exemplo, Amaral L. (2010) censura a forma como se geriu uma revalorização cambial no início dos anos 1990, inaugurando uma política de «câmbio forte» e prejudicando as exportações. Outros autores defendem mesmo que a adesão ao Euro nunca deveria ter ocorrido, por tal prejudicar a competitividade da economia portuguesa (Amaral J. F., 2013).

Contudo, será inadequado concluir que a moeda única foi a causa da crise da dívida soberana em Portugal. Não será necessário sequer recordar o argumento de que muitos outros países, pertencendo à Zona Euro, não foram afetados por uma crise das suas dívidas, enquanto outros, desde logo a Islândia, não estando no Euro, foram no mesmo momento fortemente impactados.

Apenas de forma indireta se poderá correlacionar o contributo do Euro para o agravamento de algumas características da economia portuguesa que, essas sim, eram razão direta para a dimensão e impacto da crise da dívida soberana.

A causa principal esteve na ocorrência de sucessivos défices externos que levaram a um substancial e contínuo aumento do endividamento do País durante mais de uma década. Portugal não produzia, nem crescia economicamente na proporção necessária para pagar as suas importações. Não se escamoteia que a liquidez abundante nos mercados globais, bem como a redução das taxas de juro e a desvalorização do risco de endividamento decorrentes da adesão à moeda única, desempenharam um papel decisivo enquanto incentivo ao crescimento da dívida. Mas não foram uma decorrência automática. Mesmo com toda aquela conjuntura, o País poderia ter feito outras opções de política económica que não implicassem o avolumar do referido endividamento externo.

4.2 O confronto com a crise

No momento em que a crise financeira evoluiu para uma crise das dívidas soberanas na Zona Euro, a economia portuguesa deparava-se com a conjugação de dois défices de natureza diferente – défice das contas externas e défice das contas públicas – que, por conviverem em simultâneo, tornariam excecionalmente difícil qualquer processo de ajustamento que pretendesse atenuar os impactos da referida crise.

Em linha com o deliberado em termos europeus, Portugal adotou medidas expansionistas num primeiro momento de resposta à crise global. Tal, contudo, não impediu que o seu PIB contraísse em cerca de 3% em 2009 (o que comparava com uma queda de 4,5% na Zona Euro no mesmo período). Mas contribuiu para aumentar o seu endividamento, uma vez que os défices orçamentais foram em Portugal, respetivamente de 10% e 11% do PIB, em 2009 e 2010. A coexistência de défices orçamentais com o período recessivo que posteriormente se viveu, significou o aumento substancial do peso da dívida pública.

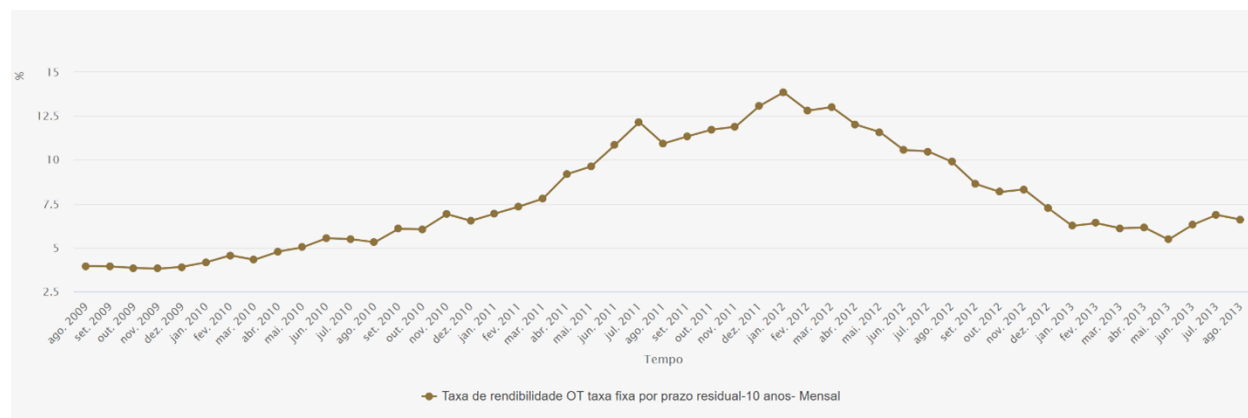
Será conveniente recordar que Portugal financiava a sua dívida, essencialmente, por via de investidores internacionais (e, entre estes, por bancos europeus). Como se assinalou em capítulos anteriores, na decorrência da crise financeira global e das suas repercussões, a liquidez nos mercados passou a escassear e o mercado interbancário estagnou, por força dos crescentes riscos. Os bancos portugueses encontravam-se assim na circunstância de terem dificuldades objetivas para se financiarem, num momento em que eram chamados a emprestar ao Estado,

apoiando-o no seu esforço de dar resposta às suas obrigações. Com naturalidade, a economia real, fortemente dependente de financiamento bancário, acabou por se ressentir deste contexto adverso.

Na sequência da situação na Grécia e na Irlanda, antes analisada, e da crescente desconfiança que proliferava nos mercados sobre a situação económico-financeira e, em particular, sobre a sustentabilidade das dívidas dos países mais periféricos da Zona Euro, a pressão sobre Portugal foi-se tornando cada vez mais sufocante. A partir de 2009, começou a sentir-se um agravamento das condições de acesso a mercados financeiros que se iam fechando à medida que a crise se alastrava noutras geografias. Contudo, o primeiro momento de verdadeiro confronto com uma situação de algum alarme deu-se em meados de 2010.

Em todo este processo foi determinante o papel das agências de notação, ou de *rating*, que, ao baixarem de forma significativa a classificação do risco da dívida soberana portuguesa, deram um impulso à travagem abrupta dos canais de financiamento do tesouro. De resto, todas estas variáveis de contexto contribuíram para aumentar os custos associados ao financiamento da República Portuguesa, por força do aumento das taxas de juro da dívida pública.

Como se verifica de forma impressiva no quadro seguinte, a subida das taxas de juro das obrigações públicas a 10 anos foi consistente, de uma forma nunca vista, nem sequer imaginada.

FIGURA 10 - EVOLUÇÃO DAS TAXAS DE JURO SOBERANAS (PORTUGAL, 2009-2013)

FONTE: Banco de Portugal

Na verdade, o comportamento dos mercados desarmava os responsáveis europeus e nacionais, deixando-os sem capacidade efetiva de resposta, à medida que se apercebiam que, depois da Grécia e da Irlanda, Portugal se ia posicionando como a vítima seguinte.

Gerou-se, assim, uma dinâmica circular sem solução fácil: o aumento das taxas de juro implicava o aumento da dívida pública; e o aumento da dívida pública tinha como efeito o aumento das taxas de juro, uma vez que o risco de incumprimento crescia em função da dimensão daquela dívida.

Já se analisou supra os instrumentos a que a União Europeia recorreu no esforço de tentar estancar aquele perigoso caminho que dificultava o acesso a financiamento pelos Estados periféricos. No que diz respeito a Portugal, o seu Governo tentou adaptar as suas políticas à conjuntura que as instituições europeias e os mercados financeiros iam ditando. A partir do início

de 2010, houve uma evidente alteração de posicionamento em face da realidade europeia (em concreto, o agravamento da situação grega e a ameaça de alastramento da crise a outros Estados-membros) e da situação política nacional (recorde-se que, das eleições legislativas de outubro de 2009, tinha saído um Governo de continuidade, mas agora já sem apoio maioritário no Parlamento).

A este respeito, assumiram particular relevância as sucessivas versões do Programa de Estabilidade e Crescimento (PEC) – um Programa de orientação macroeconómica, no âmbito do Semestre Europeu, com metas de consolidação orçamental de médio prazo (3 anos), apresentado em Bruxelas anualmente pelos Estados-membros⁶⁵. O PEC da Primavera de 2010, apresentado em março, caracterizava-se pela necessidade de redução do défice orçamental, com medidas arrojadas de austeridade, como a redução das despesas com pessoal no setor público (contenção salarial e revisão de carreiras), tetos máximos para certas prestações sociais ou controlo da despesa na área da saúde.

Dado o agravamento das circunstâncias durante o ano de 2010, nomeadamente com o aumento significativo das taxas de juro da dívida pública, Portugal tentou ir persuadindo os mercados da sua efetiva vontade de levar a cabo um processo de ajustamento voluntário, atualizando a primeira versão do PEC. Fê-lo com novos documentos (novas versões do PEC) crescentemente ambiciosos do ponto de vista das metas e das medidas de austeridade previstas, em maio e em

⁶⁵ Definição dos Programas de Estabilidade e Crescimento disponível em: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/stability-and-growth-pact/stability-and-convergence-programmes_en. Acesso em 7 dezembro 2020

setembro desse ano, respetivamente, onde se aprofundaram as medidas de contenção da despesa e de agravamento fiscal.

Apesar de algum efeito circunstancial, também estas novas versões do PEC mostraram-se ineficazes para os objetivos necessários, muito por efeito dos acontecimentos em termos europeus: a decisão de Deauville, em outubro desse ano (que abriu a porta a uma reestruturação da dívida grega com impacto nos investidores privados), e o resgate à Irlanda.

Em novembro de 2010, o Governo conseguiu aprovar no Parlamento, após intensas negociações com o maior partido da oposição, o Orçamento de Estado para 2011. Era um documento caracterizado por incorporar o plano de austeridade mais profundo em quase 30 anos, apontando para um défice de 4,6% do PIB até ao final do ano, o que significava uma redução de cinco pontos percentuais do défice estrutural. Isso era conseguido com cortes na despesa, com uma redução média de 5% nos salários do setor público, as admissões na administração pública foram por regra bloqueadas e as promoções ou quaisquer progressões salariais foram proibidas. As prestações, subsídios e benefícios sociais foram reduzidos e as pensões congeladas. O Serviço Nacional de Saúde e os programas de investimento público foram igualmente alvo de cortes. Do lado das receitas, as medidas incluíram, entre outras, um aumento de dois pontos percentuais na taxa normal do IVA.

A crise da dívida soberana da Europa voltou às manchetes no início de janeiro e o foco estava, desta feita, em Portugal. Percebia-se que, perante as notações das agências de *rating* e a crescente fuga de investidores, apenas as intervenções do BCE mantinham os custos de financiamento de Portugal abaixo dos 7% na taxa de juro, um valor que o próprio Ministro das

Finanças português tinha, em outubro de 2010, apontado como o limite acima do qual seria inevitável um resgate. Os mercados davam os primeiros sinais concretos de preocupação sobre a capacidade de Portugal honrar os compromissos no valor de 9,5 mil milhões de euros que se venceriam em abril e junho de 2011 (Lourtie, 2012).

Entretanto, o Primeiro-Ministro Sócrates repetia publicamente que Portugal não precisaria de ajuda externa, mas viu-se obrigado a apresentar uma nova versão do Programa de Estabilidade e Crescimento no fim do primeiro trimestre de 2011 (o chamado PEC IV), que viria a ser rejeitado pelo Parlamento. A sua reprovação pela oposição (à esquerda e à direita do Governo) foi justificada com a degradação da situação económica e social em que o País se encontrava e com a violência das medidas propostas (ao nível do agravamento da carga fiscal e, pelos partidos mais à esquerda, pela insensibilidade social e pelo projeto massivo de privatizações de empresas ainda públicas). Outro argumento foi a alegada incapacidade que o Governo havia demonstrado com os anteriores PECs para gerar um clima de confiança junto dos mercados e dos agentes económicos que pudesse inverter a difícil situação em que o País se encontrava.

A reprovação do PEC IV no Parlamento, no dia 23 de março, levou à imediata demissão do Governo liderado por José Sócrates e a uma espiral de ansiedade nos agentes económicos que tornou inevitável um pedido de ajuda externa como medida extrema para evitar a bancarrota do País.

Nas semanas que antecederam este desfecho, registou-se um inusitado nervosismo justificado pelo ambiente de rutura das linhas de financiamento do Estado e do setor bancário. Do lado do Governo, notava-se uma inabalável determinação para evitar o pedido de ajuda externo, pelo

impacto político e pelo carácter simbólico que uma «humilhação» dessa natureza poderia acarretar. Assim, o Governo mostrou disponibilidade absoluta para trabalhar com as instituições europeias para a busca de uma solução de compromisso, mas sempre rejeitou qualquer intervenção do FMI. Esta «aversão» à presença do FMI deve ser analisada à luz, em primeiro lugar, do traumático facto histórico de o País ter sido, nos primeiros anos de Democracia, duas vezes intervencionado (em 1977 e em 1983) pelo Fundo Monetário Internacional. E, por outro, pela degradação da relação institucional, que tinha impacto na difícil relação pessoal entre o Primeiro-Ministro português e o então Diretor-Geral do FMI, Dominique Strauss-Kahn. Em junho de 2010, este recusara o convite do Governo português para visitar Lisboa, aquando de uma visita a Madrid. O Primeiro-Ministro português considerava que esse deveria ter sido um sinal de confiança que os mercados receberiam com agrado, tal como ocorreu em Espanha. Mas, para o líder do FMI, esse gesto serviria apenas para adiar um problema inevitável. Na sua opinião, um plano de resgate seria necessário e, quanto mais cedo ocorresse, menores seriam os custos envolvidos.

Um outro episódio paradigmático verificou-se com uma notícia publicada no jornal britânico *The Guardian* no dia 19 de janeiro, relatando que, após uma visita ao Qatar e aos Emirados Árabes Unidos, em que o Primeiro-Ministro Sócrates terá tentado, sem sucesso, encontrar potenciais interessados em comprar dívida pública portuguesa, este terá telefonado a Angela Merkel a pedir auxílio. Segundo aquele jornal, Merkel terá perguntado a opinião a Strauss-Kahn que aconselhou a líder germânica a não dar relevância às palavras de Sócrates porque este não cumpriria os seus compromissos (*The Guardian*, 2011).

A este respeito, importa registar que, segundo algumas fontes contactadas pelo autor, alguns responsáveis do FMI ter-se-ão deslocado a Portugal para contactos, designadamente, com o Banco de Portugal, bem antes do pedido de ajuda, com o objetivo de avaliar a situação portuguesa e perspetivar a possibilidade de um programa de assistência. Esses contactos ter-se-ão iniciado logo no Verão de 2010, liderados diretamente por Paul Thomsen, mais tarde chefe de missão do FMI no plano de resgate acordado. E ter-se-ão intensificado no final do ano, depois do pedido de ajuda à Irlanda se ter concretizado. Relatos, não confirmados oficialmente, afirmaram ao autor que uma delegação do FMI terá estado em Lisboa entre o final de novembro e meados de dezembro a preparar um potencial pacote de medidas associadas a um montante de financiamento. À época, o FMI terá chegado ao valor de 80 mil milhões de euros, um valor não muito diferente do que ficará previsto no plano de resgate de abril de 2011 (de 78 mil milhões, recorde-se). A justificação oficial de fontes do Governo de então para esta visita do FMI estava na realização de contactos ao abrigo do Artigo 4.º do seu Acordo Constitutivo que prevê consultas regulares, com periodicidade anual, aos seus Estados-membros. Contudo, outras fontes garantem que tal não terá sido o caso, até porque não faria muito sentido que a consulta relativa a 2010 se desse imediatamente antes do fecho das contas do ano.

Assim, os parceiros internacionais pareciam dividir-se em dois grupos: por um lado, o FMI e alguns Estados-membros com peso no Conselho Europeu. E, por outro, a Comissão Europeia que, à semelhança do Primeiro-Ministro português, queria recorrer a todos os esforços para evitar o resgate. Internamente, o Banco de Portugal, em especial o seu Governador, alinhava com o sentido prudencial do FMI, em choque com a atitude do Governo. No discurso de tomada de posse do Governador Carlos Costa, em junho de 2010, o alerta era assumido de forma cristalina:

“É necessário ter presente, por isso, que as enormes vantagens da estabilidade de preços e da participação na área do euro, de que os agentes económicos rapidamente se apropriaram, têm como contrapartida inexorável um ajustamento dos comportamentos de formação de salários e de alocação do rendimento, e que o ritmo deste ajustamento, no presente contexto de crise internacional, terá de ser acelerado de forma determinada e credível, sob pena de pôr em causa o processo de retoma da economia portuguesa.”

In Costa (2010)

Apesar destes dados, confirmando a referida posição da Comissão, o então Comissário Europeu para os Assuntos Económicos e Monetários, Olli Rehn, relatou mais recentemente que terá tentado persuadir o Ministro das Finanças português a requerer ajuda europeia logo na Primavera de 2010:

“In retrospect, Portugal would have fared better had it sought Eurozone financial assistance earlier, since this would have helped the country on the path of reforms sooner, and the entire package would have been cheaper for the Eurozone. It would have been definitely better also for the Eurozone. For the first time in June 2010, I requested this to Minister Fernando Teixeira dos Santos in private by asking the question, whether Portugal had begun to prepare for an EU-IMF program, since the need for adjustments to regain competitiveness in the country exceeded its own resources. In winter 2010–11, the issue surfaced in discussions of the Eurogroup. Several Eurozone countries saw Portugal’s

impasse and encouraged the country in the course of the winter to make a rapid request for support”.

In Rehn (2020, p. 2464)

Merecem especial ênfase alguns factos adicionais, em que se destacam três momentos com especial significado. Em primeiro lugar, a visita a Lisboa de uma delegação europeia, a 21 de fevereiro de 2011, composta por membros da Comissão e do Banco Central Europeu, envolta num certo secretismo, com o objetivo de apoiar o Governo português na formulação do PEC IV. Curiosamente, integraram essa missão, entre outros funcionários, Jürgen Kröger e Rasmus Ruffer, que viriam a chefiar, respetivamente, as delegações da CE e do BCE na Troika que se constituiria para acompanhar o Programa de Assistência aplicado a partir de abril de 2011 (Catroga, 2018, p. 382). Esta visita surge na sequência da posição assumida pelo Primeiro-Ministro português no Conselho Europeu de 4 de fevereiro, onde expressamente aceitou que Portugal fosse integrado num programa específico – ainda informal - de acompanhamento (“*surveillance*”) pela Comissão e pelo BCE. Seria já uma espécie de apoio externo, mas que não envolvia o FMI, nem envolvia (ainda) apoio financeiro. Subjacente estaria já uma intervenção mais efetiva do BCE no mercado secundário que pudesse aliviar a pressão sobre as taxas de juro soberanas. Do lado português, surgiu o compromisso de adotar medidas orçamentais mais impactantes para os mercados, consubstanciando aquilo que viria a ser o PEC IV. Registe-se que à época as instituições europeias discutiam o *comprehensive approach* e uma proposta franco-germânica de criação de um «Pacto para a Competitividade» que, mais tarde, se viria a intitular

«Pacto Euro Plus». Nesse mesmo Conselho, discutiu-se o novo pacote legislativo de governação económica, os «*stress tests*» aos bancos e a implementação do Semestre Europeu. Mas a aplicação do Fundo Europeu de Estabilidade Financeira continuava a marcar passo por não recolher consenso no Conselho.

Um segundo momento paradigmático foi uma viagem a Berlim do Primeiro-Ministro, José Sócrates, e do seu Ministro das Finanças, Fernando Teixeira dos Santos, nos primeiros dias de março, nas vésperas da apresentação do novo pacote de medidas de austeridade que viria, mais tarde, a dar origem ao PEC IV. Essa reunião com a Chanceler Merkel foi decisiva para somar o apoio da Alemanha, no esforço de convencer o Conselho da efetiva vontade de implementar um programa ambicioso do ponto de vista das medidas de austeridade e da sua capacidade para evitar um resgate. Sintomático do sucesso dessa missão foi o convite dirigido pela líder germânica, no final dessa reunião, para se encontrarem, nesse mesmo dia durante o jantar, com o todo-poderoso Ministro das Finanças, Wolfgang Schäuble, no sentido de o chamar para a mesma causa e, assim, influenciar o sentido da reunião do Eurogrupo em que o documento português viria a ser analisado.

O terceiro momento foi, precisamente, as reuniões das Instituições (Eurogrupo e Conselho Europeu extraordinário de 11 de março) em que foi expresso o acordo da União Europeia ao novo programa português como ferramenta para mais uma tentativa de serenar os mercados, enquanto a própria União tentava desenvolver mecanismos mais convincentes de resposta à crise. Segundo relatos obtidos pelo autor, esse acordo foi considerado pelo então Primeiro-Ministro como *“resultado de um debate duro no Conselho e considerado por todos os que estavam naquela sala uma vitória de Portugal. Ele constituiu um acordo internacional assinado*

pelo Conselho, pelo BCE e pela Comissão Europeia. Mas, mais tarde, ineditamente foi chumbado no Parlamento português”.

Com efeito, em simultâneo com o *endorsement* alcançado pelo Conselho Europeu, também a Comissão Europeia e o Banco Central expressaram o seu apoio, designadamente, através de uma inédita declaração conjunta subscrita por Durão Barroso e Jean-Claude Trichet em que, depois de descreverem os compromissos assumidos pelo Governo português, afirmavam:

“We welcome and support the announced policy package. The authorities should address any need for further specification of measures, most notably with respect to labour markets, in the context of the National Reform and Stability Programmes to be presented in April. The present momentum should be maintained and the Portuguese authorities should ensure full implementation of all measures. The policy follow-up will be closely monitored by the European Commission, in liaison with the ECB, in the context of enhanced surveillance”.

In European Central Bank & European Commission (2011)

O Governo português tinha conseguido o apoio externo necessário para o seu plano de ação. Mas o mesmo não se poderia dizer no campo interno, cuja guarda foi desprotegida. O Governo fez depender a execução do PEC IV de um apoio parlamentar expresso, quando esperava o apoio do maior partido da oposição para esse efeito. Contudo, não o conseguiu. De igual modo, desvalorizou o papel do Presidente da República que terá conhecido as intenções governamentais através da comunicação social. Ou seja, os esforços diplomáticos na arena europeia não foram acompanhados do mesmo sucesso na frente interna. Em consequência, no

dia 23 de março, o PEC IV foi reprovado na Assembleia da República, levando à demissão do Primeiro-Ministro apenas umas horas mais tarde.

4.3 O pedido de ajuda externa

A reprovação do PEC IV e a demissão do Governo tiveram o efeito de aumentar a instabilidade nos mercados. Nos dias subsequentes àqueles factos, as agências de *rating* (nomeadamente, as mais relevantes no mercado: Moody's, S&P e Fitch) baixaram a notação de Portugal, com cinco *downgrades* sucessivos, contribuindo para a fuga de investidores em obrigações do tesouro. Acresce que o Instituto Nacional de Estatística, seguindo novas orientações do Eurostat, reviu em alta os montantes dos défices orçamentais relativos a 2009 e 2010 e, em consequência, os valores oficiais da dívida pública. Tal deveu-se à incorporação no perímetro orçamental de despesas com determinados bancos (BPN e BPP), com algumas empresas públicas (Metropolitano de Lisboa, Metro do Porto e REFER) e com parcerias público-privadas rodoviárias.

Com a deterioração da situação macroeconómica, com a instabilidade política decorrente da marcação de eleições para o mês de junho e com o colapso das condições de financiamento da República, dos bancos e das empresas, tornou-se inevitável o pedido de ajuda internacional à União Europeia e ao FMI que acabou por ocorrer no dia 7 de abril.

Não haverá grandes dúvidas que a decisão parlamentar de reprovar o Programa de Estabilidade e Crescimento, assim como a decisão subsequente de demissão do Governo que conduziu a um período de grande incerteza política, contribuíram para precipitar a inevitabilidade do resgate externo. Contudo, na realidade, a situação estava «presa por arames» há alguns meses. Quando foi conhecido o pedido de ajuda irlandês decorria, naquele preciso momento, uma reunião do

Conselho de Ministros português. A reação do Ministro das Finanças foi, durante essa reunião, inequívoca: “A Irlanda foi agora e, se não fizermos nada, nós vamos a seguir...”. A verdade é que o Governo tentou fazer algo, nomeadamente, persuadindo os mercados com a sua firme intenção de executar sucessivas medidas de austeridade. Mas os mercados não deram sinais de abrandamento e as instituições europeias estavam empenhadas em debates internos sobre diferentes intensidades nas respostas a encetar. Os meses de janeiro e fevereiro foram de grande pressão dos mercados e de todo o ambiente envolvente. A comunicação social europeia ia dando nota da crescente desconfiança sobre as condições em que Portugal resistia. Para muitos, o foco estava já no risco que representaria a Espanha e a Bélgica, que enfrentavam também sinais de dificuldade no acesso aos mercados. Estava claro que a política de «ring-fencing», em que se tentou isolar o caso grego e depois o irlandês, evitando contágios, não estava a resultar.

Com efeito, a partir do final do primeiro trimestre, a situação tornou-se insustentável por duas razões: por um lado, o tema da taxa de juro da dívida pública. O País estava condicionado pela declaração do Ministro das Finanças que, no mês de outubro anterior, tinha colocado os 7% como a fasquia máxima comportável⁶⁶. À medida que a taxa de juro (a dez anos) se ia aproximando daquele valor, as expectativas dos mercados iam ficando mais pessimistas, levando a uma espiral imparável. Uma outra questão relevante prendeu-se com a situação do sistema financeiro e, em particular, dos bancos. Por vezes, parece ser desvalorizada a componente do endividamento privado que, na verdade, foi o fator crítico para expor as debilidades da economia portuguesa

⁶⁶Notícia do Jornal de Negócios disponível em:

https://www.jornaldenegocios.pt/economia/detalhe/se_os_juros_se_aproximarem_dos_7_o_recurso_ao_fmi_qu_otcomeccedila_a_colocar_sequot. Acesso em 16 setembro 2020.

perante a crise das dívidas soberanas. Os bancos portugueses estavam sobre-endividados, com dificuldade de acesso a financiamento interno, devido às baixas taxas de poupança, e por essa razão a terem de recorrer a refinanciamento externo, que se mostrava crescentemente complexo. Estavam os bancos, assim, cada vez mais dependentes do BCE. Acresce que, para além da sua alavancagem e dos desafios levantados pela carteira de clientes em crise, os bancos tinham a responsabilidade acessória de ajudar ao financiamento da dívida portuguesa.

Estes são fatores que se mostraram determinantes para a emergência em que o País se encontrava. De acordo com algumas fontes avalizadas ouvidas pelo autor, no início de abril de 2011, os cofres do Tesouro estavam quase vazios, pairando a ameaça de não haver liquidez para que o Estado conseguisse, no curto prazo, assumir as suas obrigações com funcionários públicos, pensionistas, fornecedores e credores. Foi neste contexto que, no dia 1 de abril, o Governador do Banco de Portugal enviou duas cartas, ao Presidente da República e ao Primeiro-Ministro, nunca tornadas públicas, em que confirmava a ideia de que o País não aguentaria mais aquela situação, alertando para os perigos inerentes. Perante as dificuldades, no dia 4 de abril, o mesmo Governador convocou os dirigentes dos principais bancos nacionais para uma reunião, informando-os que o Banco Central Europeu não tinha mais condições para financiar a compra de dívida pública da República Portuguesa. Quando, mais tarde, nesse mesmo dia, aqueles gestores bancários comunicaram ao Ministro das Finanças a sua indisponibilidade para financiar as obrigações do tesouro ficou evidente que a bancarrota estava iminente. O único obstáculo para a tomada de uma decisão de ativar um pedido de ajuda externa era, então, a determinação inalterada do Primeiro-Ministro. O próprio Ministro das Finanças foi claro naquela referida reunião ao afirmar: *“comigo, o País não entra em default”*. Nesse cenário, os líderes dos principais

bancos deram um conjunto de entrevistas, de forma concertada, dando nota pública da gravidade da situação e tentando, desse modo, criar a pressão pública suficiente para obrigar o Governo (leia-se, o Primeiro-Ministro) a tomar a difícil decisão de pedir ajuda internacional. Nesse dia, a taxa de juro da dívida portuguesa batia nos 11%.

O dia 6 de abril começou com uma emissão de dívida que confirmou os custos inoportáveis com que o País se conseguia financiar. Foi neste contexto que, quando a situação estava no limite, o Ministro Teixeira dos Santos fez uma declaração, de forma inesperada (incluindo para o seu Primeiro-Ministro) ao Jornal de Negócios, na tarde desse dia, onde assumiu que o País pediria ajuda externa (Negócios, 2011). Este novo facto levou o Primeiro-Ministro a ver-se obrigado a anunciar ao País, ao início dessa noite, essa inevitável decisão.

Uma outra relevante razão que levou o Ministro da Finanças a considerar aquele dia como o «fim da linha» prendia-se com a realização de uma reunião do Conselho de Ministros das Finanças (o chamado ECOFIN) no dia seguinte, em Budapeste. As necessidades de financiamento eram urgentes, pelo que o *default* era uma ameaça muito concreta, caso a ajuda não chegasse em tempo record. Era crítico aproveitar aquela reunião do ECOFIN para iniciar os procedimentos necessários à ajuda.

Aliás, como sintoma dessa absoluta emergência em que o País se encontrava, é hoje conhecido que os bancos acabaram por ter de financiar o Estado, nas margens da legalidade perante a tolerância cúmplice do Banco de Portugal e do Banco Central Europeu, no período que mediou o pedido de ajuda e a aprovação do Programa de Assistência e dos respetivos empréstimos financeiros. Percebia-se que era uma situação transitória, enquanto se lidava com os

procedimentos formais para o empréstimo da Troika, o que explica a condescendência das autoridades de supervisão.

Um protagonista essencial nesta fase do processo foi o Diretor-Geral do FMI, Strauss-Kahn, cujo empenho, peso político e nível de relacionamento junto dos diferentes atores relevantes no acordo, foi decisivo. Isso permitiu que as negociações e, principalmente, as decisões ocorressem com grande velocidade e até com alguma informalidade. Recorde-se que estas negociações tinham características que a tornavam complexa à partida. De um lado, estava um Governo demissionário que tinha de envolver os principais partidos da oposição e, do outro, estavam instituições tão diversas como o Banco Central Europeu, a Comissão Europeia, o FMI e os restantes Estados-membros, em especial os Estados financiadores como a Alemanha (ou outros como a Finlândia onde, por ocasião das eleições internas agendadas para 17 de abril, se desenrolou um agitado debate doméstico sobre a aprovação ou não do Programa de resgate a Portugal).

Na verdade, para se ter conseguido aprovar e implementar um programa de auxílio num prazo tão célere foi decisivo o trabalho prévio discretamente realizado pelo FMI, a experiência das instituições europeias com o PEC IV (que viria a ser a base de trabalho para o Programa) e o empenho pessoal de Dominique Strauss-Kahn a «queimar etapas» e a persuadir outras lideranças nos processos decisórios. Como afirmou ao autor um responsável que esteve diretamente envolvido nas negociações, se o episódio que levou à detenção de Strauss-Kahn (a 14 de maio), pelas autoridades policiais norte-americanas, tivesse ocorrido uns dias antes, sem estarem concluídas as negociações, Portugal dificilmente teria evitado um *default* no mês de maio. Recorde-se que a versão final do Memorando acordado foi enviada para o FMI no dia 17 de maio.

Duas outras questões, ainda a propósito do pedido de ajuda externa anunciado pelo Governo português no início de abril de 2011, mereceram amplo debate público. A primeira diz respeito ao papel que a não aprovação do PEC IV pelo Parlamento teve na inevitabilidade do pedido de ajuda. Ou seja, a questão sobre se teria sido possível evitar o plano de resgate, caso o PEC IV tivesse sido aprovado. Uma resposta cientificamente validada é inviável por ser impossível uma análise contrafactual. Contudo, alguns dados objetivos permitem uma avaliação mais sustentada e uma conclusão, ainda que subjetiva, mais fundamentada. Compreensivelmente, este debate foi condicionado pelo ambiente político no País. Recorde-se que a reprovação do PEC IV conduziu a uma crise política e, com eleições agendadas para o início de junho, um ambiente de disputa eleitoral instalou-se de imediato. Assim, as posições dividiram-se entre aqueles que queriam responsabilizar a oposição e os que apontavam o dedo à gestão menos competente do Governo cessante. Apesar do distanciamento temporal, esta aproximação maniqueísta foi ainda sentida nos contactos encetados pelo autor juntos de responsáveis políticos de então, como se detalhará infra.

Entre os defensores da ideia de que o PEC IV poderia ser uma solução para o problema, o argumento fundamental reside na crença de que os mercados poderiam ser benevolentes nas semanas ou meses subsequentes, até que a União Europeia encontrasse os instrumentos necessários que permitissem um auxílio que não comportasse um resgate com as características de «humilhação nacional» e a crueza do ajustamento como o que acabou por ser assinado. Lembrem, por exemplo, uma potencial atuação mais agressiva do BCE no mercado secundário da dívida ou uma eventual aceleração do Mecanismo Europeu de Estabilidade. Contudo, se olharmos para o que realmente se verificou, percebemos que os mercados não acalmaram

sequer com o acordo alcançado com a Troika que, manifestamente, dava garantias superiores aos potenciais investidores em dívida portuguesa, ao reduzir o risco de incumprimento. Na verdade, as taxas de juro continuaram a subir durante largos meses e os investidores continuaram a afastar-se. E o Mecanismo Europeu de Estabilidade apenas entrou em vigor em 2012.

Do lado daqueles que acreditavam que o PEC IV não teria evitado a situação de emergência argumenta-se que o problema também residia, em grande parte, na falta de credibilidade de um Governo que já tinha, por várias vezes, tentado convencer os mercados (as anteriores versões do PEC), sendo obrigado a retificar essas opções. Seria uma bola de neve que apenas estava a agigantar a dimensão do problema. Um outro argumento, mais objetivo e menos político, prendia-se com os compromissos financeiros que o País tinha pela frente naquelas semanas. Não só as obrigações regulares inerentes ao funcionamento dos serviços públicos ou às prestações sociais, mas também as inerentes ao pagamento de dívidas que se venceriam, respetivamente, em abril e em junho, num total de mais de 9 mil milhões de euros. A este respeito, deve enfatizar-se que há uma enorme diferença entre o PEC IV e o plano de resgate que não reside, propriamente, nas medidas e políticas de ajustamento com que o Estado português se comprometia. A grande diferença é que o plano de resgate trazia consigo um envelope financeiro, em forma de empréstimo, no valor global de 78 mil milhões de euros. Isto representou um decisivo alívio para o sufoco em que as contas públicas se encontravam e que o PEC IV não teria solucionado.

A segunda questão prende-se com a dúvida sobre se haveria alternativa ao pedido de ajuda naquele contexto difícil em que Portugal se encontrava. No campo teórico, a única alternativa

possível seria uma reestruturação da dívida que, de resto, era defendido por partidos mais à esquerda no espectro parlamentar⁶⁷. Isto no pressuposto de que uma saída do Euro teria consequências de tal gravidade que ninguém objetivamente considerou esse cenário.

No ambiente político que a Europa vivia, não seria razoável considerar a hipótese dessa renegociação da dívida ser aceite pelos restantes países da Zona Euro. A velha questão do «*moral hazard*», anteriormente dissecada em detalhe, impediria esse consentimento sem o condicionalismo da austeridade. A solução teria de passar, assim, por um incumprimento unilateral. Contudo, este cenário teria consequências imprevisíveis: continuaria a não haver dinheiro para as obrigações do Estado, nomeadamente, com salários, pensões e prestações sociais; afetaria brutalmente os bancos portugueses, que eram detentores de parte significativa daquela dívida, e as famílias, que tinham canalizado as suas poupanças para certificados de aforro; e, não menos importante, teria um enorme impacto na credibilidade e reputação internacional do País, condicionando o acesso futuro a financiamento, comprometendo gerações vindouras.

Deste modo, é legítimo concluir que, no contexto em que o País se encontrava nos primeiros dias de abril de 2011, o pedido de ajuda externa era o único caminho razoável que podia ser considerado.

Em suma, nos anos anteriores à crise, a economia portuguesa revelou desequilíbrios externos e vulnerabilidades domésticas de difícil sustentabilidade. Na avaliação da própria Comissão

⁶⁷ Notícia do Jornal de Negócios do dia 6 de abril de 2011, com posição do PCP: <https://www.jornaldenegocios.pt/economia/politica/eleicoes/detalhe/pcp-quoto-caminho-passa-por-uma-renegociaccedilatildeo-da-diacutevidaquot>. Acesso no dia 12 de dezembro de 2020.

Europeia, a economia portuguesa caracterizou-se por uma combinação de fraco desempenho e débil competitividade, a par de finanças públicas deficitárias, nos anos que precederam a crise. Desde o início dos anos 1990, o baixo índice de produtividade levou a um crescimento económico sofrível, com aumento dos custos unitários do trabalho e deficiências estruturais enraizadas que corroíam a competitividade. Foi necessário incorrer em défices para financiar um setor público com ineficiências. Em 2010, a dívida pública era superior a 90% do PIB. À medida que a crise se alastrou, surgiram fissuras na confiança dos mercados, pondo em causa a capacidade do País para pagar as elevadas dívidas pública e privada.

Portugal solicitou assistência financeira como consequência da deterioração das condições de mercado que fechavam o acesso aos bancos e ao tesouro portugueses. À medida que o crescimento desacelerou e a apetência dos mercados para o risco diminuiu, os bancos portugueses começaram a sentir dificuldades de financiamento nos mercados internacionais devido ao risco associado à sua exposição à dívida pública e privada. A partir de meados de 2010, os bancos praticamente perderam o acesso aos mercados, passando a depender do Eurosistema (Banco Central Europeu) para atender às suas necessidades de financiamento.

Os empréstimos e a dívida aumentaram e os *spreads* sobre os empréstimos soberanos dispararam, levando o demissionário Governo português a solicitar assistência financeira no dia 7 de abril de 2011.

Capítulo 5 - O Plano de Resgate

No dia 10 de abril de 2011, apenas quatro dias depois do pedido de ajuda ter sido anunciado pelo Primeiro-Ministro português, aterraram em Lisboa as primeiras equipas técnicas das entidades que compunham a Troika (Comissão Europeia, Banco Central Europeu e Fundo Monetário Internacional).

Estas são as instituições que decidiram apoiar o País através de um empréstimo e que ficaram com a responsabilidade de preparar e acompanhar um programa de assistência, a aplicar durante três anos, onde se estabelecessem as metas e medidas com que as autoridades nacionais se comprometeriam. Ou seja, foi estabelecido desde a primeira hora que, à semelhança do verificado na Grécia e na Irlanda, não seria um empréstimo incondicional. Pelo contrário, o auxílio dependia do cumprimento de metas orçamentais e da implementação de um conjunto de «reformas estruturais» que, pelo menos na ótica dos credores, restabeleceria a competitividade da economia portuguesa.

Tal como se refere numa nota de rodapé do Memorando de Entendimento com as instituições europeias:

“Em 8 de Abril de 2011, os Ministros do Eurogrupo e do ECOFIN emitiram uma declaração esclarecendo que o apoio financeiro da UE (mecanismo europeu de estabilização financeira - european financial stabilisation mechanism — EFSM) e da zona euro (facilidade europeia de estabilidade financeira - european financial stability facility —

EFSF) seria providenciado na base de um programa político apoiado num condicionalismo rigoroso e negociado com as autoridades portuguesas, envolvendo devidamente os principais partidos políticos, pela Comissão Europeia em conjunto com o BCE e com o FMI.”

In Conselho (2011)

Depois de várias reuniões e contactos que a Troika encetou com o Governo, mas também com outros agentes políticos e parceiros sociais, no dia 3 de maio, foram publicamente apresentadas, pelo Primeiro-Ministro português, as linhas gerais do que viria a ser o Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF), bem como o montante acordado para o empréstimo: 78 mil milhões de euros.

Como parêntesis, a título de curiosidade, registe-se que o primeiro *draft* do Programa chegou ao Governo português, remetido pela Troika, no dia 25 de abril, um dia feriado em Portugal em que se celebra a soberania democrática do seu povo. Refere-se este facto porque, provavelmente de forma inadvertida, esta coincidência teve um simbolismo político que não contribuiu para um bom relacionamento entre as partes.

Aquele valor do empréstimo foi dividido em três partes idênticas, pelo que o FMI ficou responsável por 1/3 do mesmo (26 mil milhões) e as instituições europeias por 2/3 (provenientes do Fundo Europeu de Estabilidade Financeira e do Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira).

Depois de um conjunto de aprovações intermédias, os Ministros das Finanças da Zona Euro e da União Europeia validaram o programa no dia 16 de maio. Do ponto de vista formal, este acordo

entre o Estado português e os seus credores revestiu a forma de uma carta de compromisso enviada às instituições europeias. Na linha do difícil relacionamento entre o Governo português e o FMI, aquele enviou cópia dessa carta para a instituição com sede em Washington DC, mas a mesma não foi aceite. O FMI exigiu uma carta que lhe fosse diretamente dirigida⁶⁸. Como resultado, sobrevieram dois documentos, um dirigido às instituições da União Europeia e intitulado «Memorando de Entendimento sobre as Condicionalidades de Política Económica» (Conselho, 2011), e outro dirigido ao FMI, com o título de «Portugal – Memorando de Políticas Económicas e Financeiras» (IMF, 2011).

Para efeitos de análise, privilegiar-se-á o Memorando remetido às entidades europeias, por ser relativamente mais detalhado.

⁶⁸ Notícia do Público que descreve este episódio: <https://www.publico.pt/2012/05/17/politica/noticia/o-dia-em-que-socrates-pedi-a-cavaco-para-o-salvar-da-troika-----1546409>. Acesso em 14 dezembro de 2020.

5.1 O Programa de Assistência

O Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF), a decorrer durante um período de três anos, representava um plano ambicioso e holístico de mudanças em diversas áreas críticas do País. Tinha como objetivo ser um guião para atingir determinados ajustamentos macroeconómicos e para concretizar as denominadas reformas estruturais que poderiam garantir a sustentabilidade económica, a médio prazo.

O Memorando de Entendimento sobre as Condicionalidades de Política Económica (Memorando) dividia-se em sete grandes capítulos, sendo o inicial dedicado à política orçamental, com objetivos definidos para os três anos de vigência do programa, e com medidas a implementar e metas a atingir em cada um dos exercícios orçamentais (2011 a 2014). Aqui deve assinalar-se o escopo global de redução do défice das contas públicas para 5,9% do PIB em 2011, para 4,5% em 2012 e para 3,0% em 2013. Uma meta ambiciosa para, em menos de três anos, trazer Portugal para dentro dos limites previstos no Pacto de Estabilidade de Crescimento e colocar o rácio da dívida pública/PIB numa trajetória descendente a partir de 2013. Previa-se ainda manter a consolidação orçamental a médio prazo até se obter uma posição de equilíbrio orçamental (ou seja, sem défices), com especial ênfase na contenção do crescimento da despesa. Estes valores foram, mais tarde, reajustados porque as previsões relativas à economia e ao desemprego revelaram-se excessivamente otimistas. Para além de assentaram em cálculos (multiplicadores fiscais) errados sobre o impacto das medidas, tal como mais tarde o próprio FMI reconheceu.

Assim, por força da quebra nas receitas fiscais e dos estabilizadores automáticos, no final de 2013, o défice registado foi de 4,9% do PIB, mais do que os 3% inicialmente previstos.

Para o Orçamento de Estado de 2012, estipulava-se uma medida que teve forte relevância política pela orientação que denunciava e pela polémica que despertou na própria coligação governamental⁶⁹ e, principalmente, junto da opinião pública. Previa-se que o *“OE 2012 incluirá uma recalibragem do sistema fiscal que seja neutral do ponto de vista orçamental, com vista a reduzir os custos laborais e a promover a competitividade”*.

Em termos práticos, a Troika pretendia reduzir os custos laborais das empresas através da descida da Taxa Social Única (TSU), que seria compensada com uma subida do IVA ou com uma subida das prestações sociais dos trabalhadores. A proposta chegou a ser apresentada pelo Governo, mas desencadeou uma forte reação negativa pela opinião pública, que não compreendeu o propósito de, no meio de um período de crise social acentuada, se reduzirem os encargos das empresas, compensando com mais tributação sobre os cidadãos. Depois de um debate dentro da coligação que constituía e apoiava o Governo de então, houve um recuo. Foi um episódio relevante que se voltará a abordar infra e que deixou marcas na coligação e na relação entre o Governo e a Troika.

Mas outras medidas com enorme impacto social, afetando vários setores da sociedade, foram também previstas neste ponto do Memorando. Como paradigma da agressividade das políticas em causa, pode realçar-se que se apontava como objetivos: reduzir o número de serviços públicos, promover a mobilidade dos trabalhadores nas administrações central, regional e local

⁶⁹ Governo que entrou em funções a 21 de junho de 2011

e reduzir custos na área de educação, através da racionalização da rede escolar, diminuindo a necessidade de contratação de recursos humanos e reduzindo as transferências para escolas privadas com contratos de associação.

Em paralelo, previa-se congelar salários no setor público, em termos nominais, e limitar promoções; reduzir o custo global com sistemas de saúde dos funcionários públicos; reduzir as pensões acima de 1.500 euros em 2011 e congelar as mesmas em 2012; reformar as prestações de desemprego, obtendo poupanças de 150 milhões de euros a médio prazo; reduzir custos no setor empresarial do Estado, com o objetivo de poupar, pelo menos, 515 milhões de euros; reduzir, de modo permanente, as despesas de investimento em 500 milhões de euros; e controlar os custos no setor da saúde, obtendo poupanças de 550 milhões de euros. Todas estas metas deveriam ser alcançadas até ao final de 2012.

Do lado das receitas, para o mesmo período, estipulava-se uma regra de congelamento de todos os benefícios fiscais logo em 2011; a redução das deduções fiscais e regimes especiais em sede de IRC e IRS, obtendo-se uma receita adicional de, pelo menos, 150 milhões de euros em cada um dos impostos; alteração da tributação sobre o Património com vista a aumentar a receita em, pelo menos, 250 milhões de euros; aumento das receitas de IVA para obter uma receita adicional de, pelo menos, 410 milhões de euros durante um ano fiscal; e aumento dos impostos especiais (tabaco, veículos, eletricidade...) sobre o consumo para obter uma receita adicional de, pelo menos, 250 milhões de euros em 2012. Apesar de algumas destas medidas, como os cortes das pensões e a suspensão da sua regra de atualização ou a redução dos salários e o congelamento das progressões na função pública, já terem sido tomadas pelo Governo e Parlamento em

anteriores pacotes com medidas de contenção orçamental, este Programa acordado com a Troika era um incremento significativo nessa mesma austeridade.

No que diz respeito à política orçamental para 2013 e 2014, previa-se um aprofundamento das medidas introduzidas no Orçamento de Estado para 2012, com o objetivo de reduzir a despesa pública nas áreas da administração pública (funcionamento, pessoal e sistemas de saúde), da educação, da saúde, do setor empresarial do Estado, das pensões, do investimento ou das administrações regionais e locais. E apontava-se como meta uma redução nas despesas sociais de, pelo menos, 350 milhões de euros. No mesmo sentido, ao nível das receitas, previa-se um aprofundamento das medidas, visando um alargamento da base tributária em prol de proveitos adicionais.

Um segundo capítulo do Memorando focava-se na regulação e supervisão do setor financeiro. Uma área crítica com influência relevante na gestão dos dinheiros públicos, bem como no apoio à economia real. O acordo com a Troika assumia como objetivos: preservar a estabilidade do setor financeiro, manter a liquidez (com a emissão de obrigações bancárias garantidas pelo Estado até ao montante de 35 mil milhões de euros) e apoiar uma desalavancagem equilibrada e ordenada do setor bancário; reforçar a regulação e supervisão bancária; concluir o processo relacionado com o Banco Português de Negócios (iniciando o processo da sua venda) e racionalizar a estrutura do banco público Caixa Geral de Depósitos (através da venda de determinados ativos); reforçar o enquadramento legal da reestruturação, saneamento e liquidação das instituições de crédito e do Fundo de Garantia de Depósitos e do Fundo de Garantia de Crédito Agrícola Mútuo; e reforçar o enquadramento legal de insolvência de empresas e de particulares.

O terceiro capítulo foi dedicado a medidas orçamentais estruturais em diferentes áreas como a gestão das finanças públicas e enquadramento orçamental (reporte e monitorização); as parcerias público-privadas, congelando novos acordos e revendo os que estavam em vigor; o setor empresarial do Estado, com medidas de redução de custos; e as privatizações. A este respeito, estipulava-se:

“O Governo acelerará o programa de privatizações. O plano existente para o período que decorre até 2013 abrange transportes (Aeroportos de Portugal, TAP, e a CP Carga), energia (GALP, EDP e REN), comunicações (Correios de Portugal), e seguros (Caixa Seguros), bem como uma série de empresas de menor dimensão. O plano tem como objetivo uma antecipação de receitas de cerca de 5,5 mil milhões de euros até ao final do programa, apenas com alienação parcial prevista para todas as empresas de maior dimensão. O Governo compromete-se a ir ainda mais longe, prosseguindo uma alienação acelerada da totalidade das ações na EDP e na REN, e tem a expectativa que as condições do mercado venham a permitir a venda destas duas empresas, bem como da TAP, até ao final de 2011. O Governo identificará, na altura da segunda avaliação trimestral, duas grandes empresas adicionais para serem privatizadas até ao final de 2012. Será elaborado um plano atualizado de privatizações até março de 2012.”

In Conselho (2011)

Previa-se, também, reformas nas áreas das administrações públicas (recursos humanos, administração fiscal e segurança social e administrações central, regional e local) e da saúde, com

medidas relativas ao financiamento do sistema, à política do medicamento e do setor farmacêutico, à centralização de compras, aos cuidados primários ou aos serviços hospitalares.

O quarto capítulo versou sobre o Mercado de Trabalho e a Educação. Aqui se assumiu a intenção de cortar no subsídio de desemprego e de flexibilizar os critérios para despedimentos. Com efeito, previa-se rever o sistema de prestações de desemprego (também alargando a elegibilidade e reduzindo o período contributivo necessário para aceder ao subsídio de desemprego de quinze para doze meses); implementar reformas na legislação relativa à proteção ao emprego; facilitar os regimes dos tempos de trabalho; promover uma evolução dos custos do trabalho consistente com a criação de emprego e a melhoria da competitividade; e garantir boas práticas e recursos apropriados para Políticas Ativas do Mercado de Trabalho, com o objetivo de melhorar a empregabilidade dos jovens e mais desfavorecidos e minorar os desajustamentos no mercado de trabalho.

Também ao nível da fixação de salários, ficou definido que o Governo se comprometia a que *“durante a duração deste programa, qualquer aumento do salário mínimo só terá lugar se justificado pela evolução económica e do mercado de trabalho, e após acordo no quadro da revisão do programa”*.

No campo do ensino e formação, estabeleceram-se como objetivos o combate à baixa escolaridade e ao abandono escolar precoce e a melhoria da qualidade do ensino secundário e da formação profissional, com o objetivo de facilitar a adequação ao mercado de trabalho.

O quinto capítulo debruçou-se sobre o Mercado de Bens e Serviços em que se previam medidas no sentido da maior liberalização de setores diversos como o da energia (liberalização dos mercados de eletricidade e gás), das telecomunicações e serviços postais ou dos transportes.

O sexto capítulo focou-se no Mercado de Habitação com medidas na área do arrendamento, da reabilitação e da tributação dos bens imóveis, com o objetivo assumido de melhorar o acesso das famílias à habitação, de promover a mobilidade laboral, de melhorar a qualidade das residências e aproveitar melhor as casas já existentes e, por último, de reduzir os incentivos ao endividamento das famílias.

Por fim, o Memorando abordou as condições de enquadramento para o sistema judicial, preconizando medidas concretas, que visavam melhorar o seu funcionamento, celeridade e eficiência, nomeadamente, através da reestruturação do sistema e da adoção de novos modelos de gestão dos tribunais. Assim como aborda as condições de contexto relativas a matérias de concorrência, de contratação pública e de todo o ambiente de negócios no País, visando apoiar o setor transacionável e melhorar a eficácia dos instrumentos dedicados à promoção das exportações e ao acesso a financiamento.

No programa original, as condições dos empréstimos do MEEF e do FEEF foram desenhadas nos mesmos termos dos empréstimos do FMI. Em outubro de 2011, na sequência de decisões tomadas no contexto do mecanismo de empréstimo à Grécia, o Conselho decidiu cortar as margens previstas do Mecanismo (que envolvia todos os Países da União Europeia), equiparando-o ao Fundo Europeu de Estabilidade Financeira e tornando esses empréstimos consideravelmente menos onerosos do que os concedidos pelo FMI. Além disso, as maturidades

dos empréstimos das entidades europeias foram alargadas por duas vezes, em 2011 e em 2013, em simultâneo com o que se verificou para a Irlanda. A este respeito, no início de 2015, os custos dos empréstimos a Portugal, em mercado aberto, caíram para níveis inferiores aos do empréstimo do FMI. E em fevereiro desse ano, o Eurogrupo concordou em permitir que Portugal reembolsasse o FMI antes dos prazos previstos, em mais de metade dos seus créditos, sem que fosse necessário um reembolso antecipado equivalente dos seus empréstimos ao mecanismo e fundo europeus.

Impõe-se, neste ponto, assinalar uma variável que, embora exógena, acabou por assumir um papel central na execução do PAEF: o papel do Tribunal Constitucional na avaliação da adequação (constitucionalidade) das medidas aprovadas com o texto da Constituição da República Portuguesa. Nos termos do ordenamento jurídico português, uma reprovação por estes juízes implicava o «chumbo» das medidas e a impossibilidade prática da sua aplicação. Esta dimensão acabou por ter uma forte relevância política, na medida em que o Governo se viu limitado nalgumas decisões críticas. E gerou um ambiente de discórdia entre a maioria que, com legitimidade democrática, governava o País e um órgão que, com idêntica legitimidade constitucional, tinha poderes para inviabilizar decisões e compromissos internacionais assumidos pela governação (com apoio parlamentar). Em paralelo, estas decisões do Tribunal Constitucional causavam desconforto nas entidades externas que apoiavam financeiramente o País e geravam desconfiança nos mercados, por agravar as dúvidas sobre a real intenção e capacidade de Portugal para levar a «bom porto» as condicionalidades com que se havia comprometido.

Em concreto, logo em julho de 2012, surgiu o primeiro chumbo, quando aquele Tribunal considerou inconstitucional, por violar o princípio da igualdade, os cortes nos subsídios de férias

e de Natal de funcionários públicos e pensionistas. Excepcionalmente, atendendo a razões de interesse público, esta decisão apenas teve efeitos para futuro, ou seja, no orçamento de 2013, não afetando assim a medida, que estava em vigor desde janeiro, no ano de 2012.

Assim, para o ano seguinte, o Governo português viu-se na necessidade de encontrar alternativas com o objetivo de atingir o mesmo resultado orçamental, tendo optado por aumentar o IRS, afetando assim tanto os trabalhadores do setor público como os do setor privado e, em paralelo, por cortar somente um dos referidos subsídios aos funcionários públicos (e pensionistas), argumentando que estes recebiam, em média, salários mais elevados e beneficiavam de uma maior proteção no emprego. Aquele referido aumento do IRS foi qualificado pelo então Ministro das Finanças, Vitor Gaspar, como um *“enorme aumento de impostos”*. Este momento significou também uma primeira tensão no seio da própria maioria parlamentar, na medida em, segundo notícias publicadas e segundo informações apuradas pelo autor, alguns membros do Governo (em que se integravam aqueles que representavam o partido mais pequeno da coligação, o CDS/PP) prefeririam cortes na despesa em lugar de um aumento tão significativo da tributação.

O Tribunal viria, contudo, a voltar a considerar, em abril de 2013, o corte de apenas um subsídio como inconstitucional, tendo essa decisão efeitos imediatos, o que obrigou o Governo a repor, ainda em 2013, o subsídio que havia sido cortado. Este chumbo representou, segundo o Governo, um impacto de cerca de 1.300 milhões de euros de despesa que não pôde ser poupada.

Para além daquelas decisões, o Tribunal inviabilizaria ainda outras medidas, nomeadamente, o alargamento dos cortes nos contratos de docência e investigação, o aumento da contribuição sobre prestações de doença e de desemprego, a diminuição das pensões da Caixa Geral de

Aposentações, os despedimentos na função pública ao fim de doze meses na mobilidade especial e novas normas do Código do Trabalho relativas ao despedimento por extinção do posto de trabalho e inadaptação. Do Orçamento do Estado para 2014, houve três medidas chumbadas: cortes salariais na função pública, criação de taxas sobre o subsídio de desemprego e sobre os subsídios de doença e cortes nas pensões de sobrevivência.

Estas decisões do Tribunal Constitucional acabaram por obrigar o Governo e a Troika a negociações adicionais e a constantes ajustes no plano de consolidação orçamental delineado originalmente.

Em síntese, o Programa de resgate a Portugal condicionava o País a introduzir reformas concebidas para resolver as fragilidades identificadas e que o tornaram tão vulnerável aos efeitos da crise das dívidas soberanas, almejando colocá-lo numa trajetória de crescimento mais efetivo a médio prazo. A assistência financeira externa estava dependente da implementação dessas reformas. Para a Comissão Europeia, o programa visava reduzir o défice orçamental e estabilizar a dívida pública, atuando quer na despesa, quer nas receitas e racionalizando o setor público através de uma série de medidas e reformas, algumas das quais assentaram em planos que as autoridades portuguesas já tinham anteriormente assumido (European Commission, 2016). Era, assim, um plano abrangente de transformação do País, com impacto em diversos setores económicos e sociais e que, em consequência, acarretou reservas na sociedade e em determinadas instituições.

5.2 A Troika

A crise do Euro teve diversas facetas inéditas pelo seu surgimento inesperado e por se concentrar num espaço político-económico (a Zona Euro) em construção, sem precedentes históricos e, assim, sem pontos de referência ou de *benchmarking* internacional.

Com as decisões assumidas, em 2010 e 2011, de implementar programas de assistência financeira de larga escala, primeiro à Grécia e depois à Irlanda e Portugal, abriu-se espaço para uma nova forma de trabalho conjunto entre a União Europeia e o Fundo Monetário Internacional. Esta foi uma das inovações trazidas pela crise: a constituição da Troika, composta pela Comissão Europeia, pelo BCE e pelo FMI, que negociou, financiou e geriu a execução desses programas de assistência. Esta solução conjunta viria ainda a ser replicada no programa de assistência ao Chipre, em 2013, assim como se assistiu à participação do FMI, como apoio técnico na reforma do setor financeiro, no programa especial dedicado a Espanha em 2012.

Uma vez que, como se referiu anteriormente, a UEM não estava preparada, em 2010, com ferramentas e mecanismos de resposta e gestão de crises desta natureza, os princípios e modalidades de assistência foram criados em tempo real, em cooperação entre as instituições europeias e o FMI.

A Troika, como ficou conhecida, é a estrutura criada para a negociação, em nome dos credores oficiais, com os Governos dos países beneficiários de planos de resgate no âmbito da crise das

dívidas soberanas. Foi, assim, constituída a propósito do primeiro plano de resgate dirigido à Grécia, tendo a sua origem formal numa decisão tomada a 25 de março de 2010 pelos chefes de Estado e de Governo da Zona Euro. Nesse momento, ficou decidida a sua contribuição através de empréstimos bilaterais à Grécia, que envolveriam *“um financiamento substancial do FMI e uma maioria de financiamento europeu”* (Euro Area , Statement by the Heads of State and Government of the Euro Area, 2010).

Numa nova declaração emitida pelos mesmos responsáveis dos Estados-membros da Zona Euro, apenas uns dias depois, a 11 de abril, ficou delineado o modelo de apoio à Grécia. Nesse texto estabeleceu-se os termos em que se concretizaria o programa de apoio, designadamente:

“The Commission, in liaison with the ECB, will start working on Monday April 12th, with the International Monetary Fund and the Greek authorities on a joint programme (including amounts and conditionality, building on the recommendations adopted by the Ecofin Council in February). In parallel, Euro area Members States will engage the necessary steps, at national level, in order to be able to deliver a swift assistance to Greece”.

In Euro Area, Statement on the support to Greece by Euro area Members States (2010)

A 19 de abril de 2010, a primeira missão da Troika iniciou conversações em Atenas. Estava assim lançada esta nova estrutura, cujo quadro serviu, em termos gerais, como o modelo que viria a ser executado no plano de resgate a Portugal.

Do ponto de vista prático, pode referir-se que os representantes das instituições participavam conjuntamente em reuniões com as autoridades nacionais e as avaliações eram discutidas no âmbito da Troika, apesar de o FMI e a Comissão prepararem relatórios distintos (o BCE não publicaria avaliações, mas as revisões da Comissão eram preparadas "*em ligação com o BCE*"). Os acordos sobre as condições para a assistência eram alcançados simultaneamente pelos representantes das três instituições e convertidos numa Carta de Intenções com um Memorando de Entendimento em anexo, a ser remetida pelo Governo nacional para o FMI e, do lado europeu, para a Comissão, o BCE, o Presidente do Eurogrupo e o Ministro das Finanças do País que detivesse a presidência rotativa do Conselho da UE.

O papel da Comissão Europeia

Uma questão importante, do ponto de vista institucional no âmbito de uma organização com as características da União Europeia, passava pela definição concreta do papel que caberia às diferentes instituições no âmbito da Troika.

Curiosamente, o papel da Comissão nos programas de apoio na Zona Euro é mais restrito do que a sua função na ajuda a países da UE não pertencentes à área da moeda única. Tal decorre dos termos do artigo 143.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia⁷⁰, numa prerrogativa utilizada em 2008 e 2009 por Países como a Hungria, Letónia e Roménia. Para os

⁷⁰ Neste Artigo estatui-se, nomeadamente, que: "(...) *Se a ação empreendida por um Estado-Membro que beneficia de uma derrogação e as medidas sugeridas pela Comissão não se afigurarem suficientes para remover as dificuldades ou ameaças de dificuldades existentes, a Comissão recomendará ao Conselho, após consulta do Comité Económico e Financeiro, a concessão de assistência mútua e os métodos adequados para o efeito*".

países não pertencentes ao Euro, a Comissão participa juntamente com o FMI na negociação de programas e na concessão de empréstimos, sendo o dinheiro emprestado obtido nos mercados de capitais com a garantia proveniente do orçamento da UE. No entanto, para os países da Zona Euro, a Comissão não tinha autoridade para conceder empréstimos (os empréstimos à Irlanda e Portugal, pela via do MEEF foram uma exceção), limitando-se a negociar em nome dos Estados-membros, que fornecem a assistência financeira. Isto tem duas implicações significativas para o papel da Comissão nestes processos de ajuda a membros da Zona Euro: em primeiro lugar, a Comissão não age como uma instituição independente que representa o interesse geral da Comunidade, que é a sua função elementar, mas sim em nome dos Estados-membros. No caso dos países da UE não pertencentes à Zona Euro, a decisão de conceder assistência financeira é tomada pelo Conselho com base numa proposta da Comissão, emanada do Colégio de Comissários. Ao contrário, o Colégio não desempenha um papel formal nos casos de assistência a países da Zona Euro, onde apenas os serviços da Comissão intervêm no processo de negociação. Em segundo lugar, o duplo papel da Comissão como agente dos Estados-membros, mas também como instituição da UE, pode gerar tensões. Por exemplo, a Comissão deverá fazer cumprir as disposições de política orçamental previstas no Pacto de Estabilidade e Crescimento. No entanto, no contexto dos programas de auxílio, essas regras não são uma preocupação tão relevante. Um caso particularmente interessante é o duplo papel da Comissão no contexto da assistência financeira para apoiar programas de reestruturação de bancos. A Comissão tem um mandato claro em matéria de auxílios estatais, com o objetivo de evitar distorções da concorrência e, com uma repartição adequada dos encargos, garantir a viabilidade dos bancos. No contexto de um

programa de assistência, os Estados-membros podem ter objetivos diferentes, comprometendo potencialmente o mandato da Comissão em matéria de auxílios estatais.

O papel do Banco Central Europeu

O papel do BCE é menos definido do que o da Comissão. Os textos jurídicos referem-se à sua participação de forma ambígua, usando a formulação "em ligação com o BCE" ("*in liaison with the ECB*", na versão original na língua inglesa). As razões para as autoridades europeias solicitarem a participação do BCE na Troika não são explicitamente assumidas e não existe uma justificação clara para esse envolvimento. No que diz respeito ao caso da Grécia, apresentam-se três possíveis razões para a incorporação do banco central: em primeiro lugar, o BCE tinha de facto uma exposição muito significativa ao país, sem controlo sobre a avaliação e supervisão do seu sistema bancário. Integrar a Troika significava uma melhor avaliação dos riscos potenciais para o balanço do BCE, e significava ter uma palavra sobre as decisões de políticas que o poderiam afetar. Em segundo lugar, os líderes europeus confiavam tecnicamente no BCE e queriam, assim, que os seus responsáveis fizessem parte da equipa de negociação europeia, ao lado da Comissão Europeia. E como terceira possível razão, os líderes europeus queriam que o banco central participasse nas discussões das políticas a implementar porque temiam que eventuais recomendações do FMI pudessem desafiar as orientações estruturantes do BCE e da política monetária europeia (Pisani-Ferry, Sapir, & Wolff, 2013, pp. 24-25).

A participação do BCE nestes processos de auxílio levanta dúvidas devido à potencial existência de conflitos de interesse. Esse tema foi abordado pelo autor em entrevista com um responsável

que havia desempenhado funções ao nível do Conselho do BCE. Esta personalidade auscultada confirmou potenciais conflitos na intervenção do BCE nas ações de auxílio a Estados-membros, nomeadamente, a três níveis: o primeiro diz respeito à atividade principal deste banco central, a política monetária. O mandato do BCE passa por garantir a estabilidade de preços na Zona Euro como um todo. No entanto, ao estar intimamente envolvido em programas de assistência (com a Comissão e o FMI), o BCE inevitavelmente influencia políticas que vão para além da questão monetária, podendo conduzir a um conflito com o seu mandato principal. Por exemplo, o BCE pode ser tentado a desviar-se do seu objetivo em torno da estabilidade de preços, com o objetivo de ajudar a melhorar a sustentabilidade orçamental de um determinado país sujeito a um programa de ajustamento.

Um segundo potencial conflito de interesses poderá surgir em torno da política de liquidez do banco central. Pela própria natureza do contexto em que se encontram, os bancos dos países intervencionados estarão carentes de liquidez para as suas operações ou mesmo para a sua sobrevivência. Numa situação em que o país em causa tenha moeda própria, o respetivo banco central terá margem de manobra para tomar as opções mais adequadas para aquele contexto. Contudo, num contexto de moeda única partilhada por diferentes países, as opções deste banco central estarão muito mais condicionadas por outras variáveis.

Por último, com os programas de compra de obrigações no mercado secundário e, mais tarde, com as OMT, o BCE torna-se credor dos países que recebem assistência financeira. Ora, tal pode influenciar a sua posição nas negociações sobre a consolidação orçamental e, por exemplo, sobre o envolvimento do setor privado numa eventual reestruturação da dívida.

O papel do Fundo Monetário Internacional

O elemento estranho em todo este sistema montado em torno da assistência a países da Zona Euro, no âmbito da crise de 2010, é o FMI. O enquadramento das instituições europeias num momento de particular sensibilidade que afeta alguns dos seus Estados-membros decorrerá com naturalidade. Por razões de solidariedade, mas também porque, integrando o mesmo espaço económico (no caso da União Europeia) e partilhando a mesma moeda (na Zona Euro), os riscos poderão rapidamente ser sistémicos e contagiantes para todos os Estados-membros. A participação do FMI, uma entidade com um escopo global, cuja sede está localizada nos Estados Unidos, e sem especial tradição no auxílio a países desenvolvidos, é o fator menos expectável. De resto, no seio do próprio Fundo, este envolvimento no «problema europeu» levantou várias resistências, sendo público que países não-europeus com grande influência, como os Estados Unidos, a China, a Índia ou o Japão manifestaram muito pouco entusiasmo com os termos dessa participação, designadamente, pelos montantes envolvidos, desproporcionados face ao investido em países com carências bem mais evidentes. Para além de ter sido controversa no seio da própria União Europeia, como se abordará infra. Importa, como tal, definir-se um pouco mais em detalhe as origens, missão e enquadramento do FMI neste momento histórico europeu.

O Fundo Monetário Internacional foi criado em 1944 na sequência da Conferência de Bretton Woods, nos Estados Unidos, com o objetivo principal de promover a cooperação económica internacional e, assim, evitar fenómenos de desvalorizações cambiais sistémicas que, nomeadamente, conduziram à Grande Depressão dos anos 30 do Século XX. Há assim um

contexto histórico que justifica a criação desta instituição internacional e a sua principal missão: a estabilidade do sistema monetário internacional. Composto no presente por 190 países membros⁷¹, assume-se como uma instituição que igualmente visa a promoção do comércio internacional, do emprego e do crescimento económico, assim como a redução da pobreza à escala global. A sua ação tem impacto essencialmente em países em desenvolvimento.

Numa fase inicial, a instituição era favorável a políticas expansionistas, com forte intervenção de dinheiros públicos. O objetivo era proporcionar liquidez através de empréstimos para aumentar a procura interna. No entanto, o perfil das intervenções externas do FMI alterou-se. A viragem pode ser identificada nos chamados Planos de Ajustamento Estrutural, muito aplicados a partir dos anos 1980, quando alguns países latino-americanos enfrentaram crises da dívida semelhantes, em certo sentido, ao ocorrido em 2010 na Zona Euro. Durante a década de 1970, o crédito barato e abundante tinha estimulado o endividamento dos países da América Latina, como aconteceu com Portugal após a adesão ao sistema da moeda única. O objetivo dos referidos Planos era, assim, restaurar o equilíbrio da balança de pagamentos e permitir, desse modo, condições para a liquidação das dívidas. No caso da crise do Euro, o objetivo passou por reduzir a procura interna para diminuir as importações, através da redução do défice orçamental (com cortes na despesa e aumento de impostos) e de salários (Decressin, et al., 2015). A grande diferença é que, nas intervenções anteriores à da Zona Euro, foi possível recorrer à desvalorização da moeda.

⁷¹ Informação atualizada disponível em <https://www.imf.org/en/Countries>. Acesso em 10 julho 2021.

A função do FMI passa por desempenhar um papel ativo no esforço de ajustamento dos Países membros, através do financiamento e do apoio na conceção de programas de assistência tendo em vista, em primeira instância, a sustentabilidade da balança de pagamentos desses Estados. Paralelamente, os Programas do FMI visam igualmente a estabilidade de preços (controlo inflacionário) e taxas de crescimento económico sustentáveis. Naturalmente, estes Programas de assistência são suportados em financiamento assegurado pelo próprio Fundo Monetário Internacional. Os processos de ajustamento concebidos pelo FMI incluem uma descrição exaustiva de reformas estruturais que visam atingir um equilíbrio entre a procura agregada e a oferta, assim como um aumento da produção de bens transacionáveis. Assumem a forma de um compromisso de medidas assinadas pelo Governo respetivo (através de uma «carta de intenções») que é avaliado e aprovado pelo Fundo antes de disponibilizar qualquer financiamento. Na prática, este conjunto de medidas é desenhado com o próprio Fundo, ou pelo menos, é concebido tendo em conta a reconhecida cartilha de políticas em que o FMI se revê. E a solução final acaba por ser resultado de negociações e acertos que vão ao detalhe, em muitas circunstâncias. Ficam expressamente acordadas as metas macroeconómicas, incluindo o saldo da balança de pagamentos, a taxa de inflação, o crescimento real do PIB, etc. Assim como as políticas necessárias para atingir esses objetivos e o montante de financiamento associado (Steinwand & Stone, 2008).

De acordo com a posição oficial do FMI, estes programas também descrevem a situação económica presente do país em apreço e expressam as escolhas e opções políticas do governo em funções, sendo este último ponto discutível e discutido. Facilmente se compreende, portanto, onde a Troika encontrou inspiração para delinear o processo de assistência financeira na crise da

Zona Euro. Importa enfatizar que o referido apoio financeiro está condicionado à aprovação das medidas e políticas concretas que o Estado em causa se propõe concretizar (princípio da «condicionalidade» consagrado na Seção III do Artigo V dos «*Articles of Agreements of the International Monetary Fund*»⁷²). O que torna esta relação desequilibrada, uma vez que o peso negocial da instituição internacional é superior ao das autoridades nacionais. Na verdade, o contexto de fragilidade e de necessidade de financiamento em que, em geral, se encontram os países que negoceiam um Programa de Assistência torna assimétrica esta relação contratual, sendo natural que o FMI imponha os seus pontos de vista sem grande dificuldade. A posição de dependência e o estado de necessidade fragilizam a capacidade negocial dos Estados visados.

Se analisarmos a doutrina do FMI, verificamos que as suas políticas são ancoradas na premissa de que o funcionamento dos mercados, por si só, conduz a resultados eficientes, limitando assim as intervenções governamentais com potenciais medidas que, numa perspetiva mais *keynesiana*, impulsionariam o crescimento económico e o bem-estar geral. É uma visão fundada no chamado paradigma neoclássico e que tem iluminado os programas do FMI desde os anos 1980 até hoje. Decorre dos princípios do «Consenso de Washington», como foi apelidado por John Williamson em 1989 (Hurt, 2020).

Recorde-se que este «Consenso» incorpora como opções políticas fundamentais a disciplina orçamental, o reescalamento das prioridades de despesa pública, uma reforma tributária (alargando a base tributária com taxas marginais de imposto moderadas), a liberalização das taxas de juro, taxas de câmbio indutoras de competitividade, a liberalização do comércio e do

⁷² Disponível em <https://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/index.htm>. Acesso em 14 maio 2021.

investimento direto estrangeiro, direitos de propriedade (atraindo o setor informal para o mercado regulado), privatizações e desregulamentação (eliminando barreiras à entrada e saída).

Segundo a corrente mais crítica desta visão neoclássica de políticas preconizadas pelo FMI, as decisões são tomadas com base numa mescla de ideologia e de má ciência económica. E com uma receita única, não admitindo outras opções. O problema não é só o facto de, recorrentemente, conduzir a resultados discutíveis. É também por ter uma génese pouco democrática, nunca procurando alternativas, nem tendo em conta as posições dos governos e parlamentos legítimos dos Estados em causa. O desenho dos programas é percecionado, muitas vezes, como uma imposição externa, apesar do pedido de ajuda ser naturalmente voluntário. E as políticas estruturais de ajustamento - as políticas desenhadas para ajudar países em crise e com desequilíbrios estruturais - acabaram por conduzir a tumultos e instabilidade social em diversos países (Stiglitz, 2002, cap. 8).

Qualquer tentativa de avaliação do impacto dos Programas do FMI incorpora dificuldades e subjetividades. Parece consensual que a globalização não resolveu o problema da pobreza no Globo, nem conseguiu assegurar, na plenitude, a estabilidade económico-financeira. E que as crises na Ásia (1997, 1998) e na América Latina (anos 1980) ameaçaram as economias e a estabilidade de todos os países desenvolvidos (Kruger, Osakwe, & Page, 2000). Mas não se pode retirar uma conclusão generalizada. Por exemplo, no mesmo período, na Rússia a pobreza aumentou dramaticamente, enquanto na China decresceu a olhos vistos. Estas teses críticas lembram que o Ocidente liderou a agenda da globalização, levando a ganhos desproporcionados para o mundo desenvolvido. Na verdade, como já se observou, muitas economias mais desenvolvidas recusam abrir os seus mercados aos bens produzidos nos países em

desenvolvimento, por exemplo, mantendo quotas em vários produtos, desde o açúcar até aos têxteis, enquanto insistem na pressão para que esses países abram os seus mercados a bens dos países desenvolvidos. Não é só o facto de os países mais ricos continuarem, por exemplo, a subsidiar a agricultura, tornando difícil competir aos países em desenvolvimento. Também os bancos ocidentais beneficiaram com a perda de controlo de capitais na América Latina e na Ásia, tendo essas regiões sofrido as consequências de fluxos financeiros especulativos. Outra crítica comum parte daqueles que, valorizando os processos democráticos, viram as «condicionalidades» - as condições que os emprestadores internacionais impõem em troca da sua assistência - a desvalorizar as soberanias nacionais, como já foi suprarreferido.

Vários estudos dedicaram-se a esta questão tentando aferir se os programas de ajustamento desenhados pelo FMI tiveram um efeito positivo ao nível da melhoria das balanças de pagamento, da redução da inflação e do crescimento económico. Segundo um *paper* do próprio FMI, preparado por Nadeem Haque & Mohsin Kahn, a fórmula adequada de avaliação é recorrendo ao critério do «contrafactual», isto é, comparando a situação do mesmo País após o Programa e o que seria a situação desse País, sem o Programa. Ou, metodologicamente, comparando-se com outros países de características e contextos similares que não recorreram a programas de assistência. Estudos mais recentes sugerem que os resultados dos Programas do FMI são, em média, mais eficazes do que anteriores análises concluíram, designadamente, por terem melhorado as respetivas balanças de pagamento. Quanto à inflação, o impacto - apesar de positivo - é estatisticamente pouco relevante. E quanto ao crescimento económico, conclui-se que, após um primeiro efeito recessivo (fruto da quebra da procura), os Programas conduzem a movimentos expansionistas no médio prazo (International Monetary Fund, 1998).

Em qualquer estudo ou avaliação do impacto dos programas de ajustamento liderados pelo FMI, a seleção de critérios e metodologias é decisiva. Não se pode afirmar, na verdade, que exista um modelo satisfatório e reconhecido. Há um conjunto largo de variáveis cujo peso pode ser assumido de forma discricionária e, nesse sentido, distorcer a análise dos efeitos estimados. Assim como a heterogeneidade dos contextos onde o FMI intervém. A título de exemplo, poder-se-á referir que a resposta a um programa de assistência prolongado, durante vários anos, poderá ser diferente do que um contexto de intervenção mais concisa que vise resolver um problema específico de falta de liquidez. Tal como uma intervenção num Estado com instituições fortes e consolidadas poderá ter resultados muito distintos se for aplicada nos mesmos termos num Estado fraco, sem as suas fundações básicas em funcionamento pleno ou com determinados problemas políticos de natureza doméstica (Steinwand & Stone, 2008).

A já referida «condicionalidade» imposta nos Programas é uma área que igualmente começou a ser estudada de forma mais aprofundada. Mas, também aqui, há uma conclusão que se pode retirar: os programas do FMI não são homogéneos, pelo que não se podem esperar resultados coerentes. A variável política deve ser tida em consideração, na medida em que a capacidade para impor uma execução plena e sem desvios do Programa impacta a sua eficácia. Uma avaliação empírica leva a concluir que esta capacidade de garantir que o Programa seja efetivamente concretizado na sua versão original é, muitas vezes, influenciada pelo peso político do Estado em causa, pelo seu posicionamento geopolítico e pela sua relação com os Países com mais influência no FMI (com destaque para os Estados Unidos da América).

Neste contexto, a crise de 2010 que assolou a Zona Euro significou um desafio novo para o FMI. Desde os anos 1970 que o Fundo se tinha concentrado na assistência a Países com fracos recursos

ou a economias emergentes. E mesmo o financiamento a países de dimensão relevante como a Argentina, Brasil, México, Turquia e Rússia não contradiz esta ideia, que estava interiorizada, de excluir as economias avançadas do raio de ação dos empréstimos do FMI. Como premissa, a categoria de Estados onde o Fundo poderia intervir dividia-se em três grupos: os países pobres (que recorriam com frequência aos programas do FMI), os países emergentes (que recorriam esporadicamente) e os países avançados que, simplesmente, não recorriam. A aditar a este dado, registre-se que um outro pressuposto adquirido foi contestado com a referida crise: a ideia de que jamais um país da Zona Euro necessitaria de apoio do FMI, já não só por se tratar de economias avançadas, mas também porque teriam sempre acesso garantido e facilitado aos mercados internacionais de capitais e a financiamento europeu se, porventura, atravessassem um momento de maior dificuldade. A crise do Euro pôs em causa estes dogmas. No final de 2014, cerca de 72% dos empréstimos da conta geral do FMI estavam alocados a apenas três países europeus (Irlanda, Grécia e Portugal), enquanto os restantes 28% se repartiam por 33 outros países (Graham, 2015).

Um outro fator inovador e que incrementou mudanças nos processos internos do FMI prende-se com a relação de partilha da condição de credor que, nos programas desenhados para a Zona Euro, o FMI assumiu conjuntamente com a Comissão Europeia e com o Banco Central Europeu. Do ponto de vista histórico, o FMI habituara-se a negociar unilateralmente com os seus Estados-membros que recorriam ao seu apoio. Esta nova aproximação multilateral era, por si só, uma outra novidade que levantou novos desafios.

A participação do FMI nos processos de ajustamento europeus levantou também algumas questões institucionais peculiares. Desde logo, o facto de o interlocutor do FMI não ser somente

o Estado que requer auxílio, mas também as instituições europeias. Isto ergue alguns problemas na medida em que, por vezes, pode não ser claro «de que lado» estes organismos europeus se encontram: do lado dos credores que emprestam, ou do lado da Zona Euro e, assim, vista como um todo, do lado de quem pede emprestado? Este arranjo institucional conduziu a algumas divergências que foram especialmente notadas aquando do terceiro *bailout* na Grécia em julho de 2015, com o FMI a tornar público o seu ceticismo e defendendo um novo alívio ou reestruturação da dívida grega⁷³.

Por todas as razões enunciadas, poder-se-á concluir que a fórmula de intervenção do FMI junto de Estados com desequilíbrios na sua balança de pagamentos não foi pensada para países integrantes de uma união monetária. Nestes casos, os tradicionais instrumentos de política monetária e cambial estão muito limitados, acabando por haver um foco quase exclusivo na política orçamental. Ora, este rumo multiplica as resistências domésticas e, mais relevante, é de eficácia mais discutível. Gerou-se, assim, a dúvida sobre o efetivo impacto (positivo ou negativo) da participação do FMI nos processos de ajustamento na Zona Euro. Uma corrente de pensamento advoga mesmo que tal deteriorou a posição do Fundo, enquanto ator internacional, não só por esse envolvimento não ter sido percecionado como um caso de sucesso, mas igualmente pelo esforço envolvido (de financiamento e de reputação) que poderá ter contaminado o seu papel junto de outras geografias.

Em síntese, contra uma tendência que se poderia considerar mais óbvia, as instituições europeias decidiram recorrer ao complemento do FMI para responderem com efetividade à crise das

⁷³ Artigo publicado no think tank Chatham House: <https://www.chathamhouse.org/2018/08/greek-bailout-imf-and-europeans-diverge-lessons-learned>. Acesso em 12 abril 2021.

dívidas que afetava alguns países do Euro. Uma primeira justificação para esta opção prende-se com o contributo financeiro que o Fundo poderia aportar. Contudo, esta está longe de ser uma causa primordial. Essencialmente, há duas razões críticas que concorreram, em simultâneo, para que esta decisão tenha sido tomada pelo Conselho Europeu. A primeira baseia-se na *expertise* e experiência que o FMI tinha na execução de programas de assistência. Perante uma situação inesperada e para a qual as instituições europeias não estavam preparadas, a parceria com uma entidade como o FMI representou uma importante «muleta» no desenho e no acompanhamento daqueles processos. Em segundo lugar, na decorrência do espírito de desconfiança generalizada que, naqueles tempos desafiantes, grassava no seio da União Europeia, a presença do FMI foi interpretada como um garante contra o “*moral hazard*”, ou seja, como bloqueio a qualquer eventual tentação de facilitar a forma como os países considerados indisciplinados poderiam lidar com a crise, gerando assim um incentivo à preservação de comportamentos desadequados ao nível orçamental. Na prática, este ponto surge de alguns Estados-membros que consideravam que a Comissão Europeia era uma entidade demasiado vulnerável ao contexto e circunstâncias políticas nos Estados-membros e que, como tal, poderia não ser suficientemente rígida para resistir a pressões políticas que, com naturalidade, surgiriam em determinados países como consequência da aplicação de medidas de austeridade e de ajustamento. Temia-se que a Comissão fizesse uma «gestão política» se não tivesse uma entidade externa como o FMI que pudesse mitigar essas tentações.

Esta última razão terá sido absolutamente decisiva para países como a Alemanha defenderem a presença do Fundo. Apesar de, segundo fontes da Comissão Europeia diretamente envolvidas em todo o processo e consultadas pelo autor, a proposta mais formal para o envolvimento do

FMI nos Programas de Assistência ter sido apresentada pelos Países Baixos, terá sido claro desde o primeiro momento que essa intenção contava com o conforto e incentivo da Alemanha.

Pelo outro lado, nas instituições europeias havia fortes resistências a esta incorporação do FMI, nomeadamente, por parte do Governo português. Um responsável de topo desse Executivo, que participou em reuniões decisivas em Bruxelas, foi taxativo em entrevista ao autor:

“A presença do FMI foi debatida no Conselho e várias vezes se opuseram, entre os quais eu próprio. Ela representou para a Europa uma menorização no plano internacional que teve consequências muito negativas. A questão era muito simplesmente esta: como é que um bloco político que se quer influente no mundo em virtude do seu poder económico e da sua moeda única (a força militar está agora muito longe de pesar alguma coisa no papel da Europa no mundo) não consegue resolver os seus problemas e tem que recorrer à ajuda do FMI? Foi mais um dos grandes erros políticos da Alemanha na condução da crise. E um erro que os europeus ainda estão a pagar”.

Pode assim concluir-se que a presença do FMI, como um dos três pilares da Troika, se deveu à vontade de alguns países europeus, capitaneados pela Alemanha, contra a disposição de outros Estados-membros, do BCE e, principalmente, da própria Comissão Europeia. Na velha tensão sempre presente na construção europeia entre o intergovernamentalismo e o comunitarismo, vingou o primeiro. A velha máxima «*money rules*» impôs-se, na medida em que os países que colocavam dinheiro nestes pacotes queriam a presença do FMI e colocaram essa condição para a sua contribuição. O peso da Alemanha e, muito particularmente, dos seus protagonistas –

Merkel no Conselho e Schäuble no Eurogrupo – impôs-se de forma inequívoca naquele momento. Mais tarde, quando a questão foi colocada novamente a propósito do programa de assistência a Portugal e perante a resistência do Primeiro-Ministro português à participação do Fundo, na cimeira europeia de 24 e 25 de março, “Merkel faz uma demonstração de força: a assistência a Portugal terá de envolver o FMI”, segundo notícias publicadas posteriormente⁷⁴.

O método de trabalho conjunto

Analisado o papel que cumpre a cada uma das três instituições, importa abordar como se articularam entre si e coordenaram as funções em concreto que cabiam a cada qual. Não há uma evidência ou uma formalização que defina a divisão de tarefas entre as instituições, mas não restam dúvidas que essa articulação foi constante durante a atividade da Troika. Apesar de duplicarem algumas ações – como o cálculo das necessidades de financiamento do País ou a publicação de avaliações periódicas separadas – fica claro que a Comissão e o FMI coordenavam o seu trabalho de uma forma permanente. Por sua vez, o BCE prestava especial atenção às matérias do setor financeiro, tendo o respetivo banco central nacional como interlocutor primordial. Independentemente de diferentes especializações e até de diferentes perspetivas sobre determinados aspetos do Programa, notou-se um esforço constante para que, do ponto de vista externo, a perceção fosse de que a Troika falava a uma só voz. Do contacto com responsáveis europeus e nacionais que lidaram diretamente com as negociações e com a execução do programa português, o autor pôde aferir que, sendo claro que não havia qualquer

⁷⁴ Notícia do jornal Público de 17 de maio de 2012: <https://www.publico.pt/2012/05/17/politica/noticia/o-dia-em-que-socrates-pedi-a-cavaco-para-o-salvar-da-troika-----1546409>. Acesso em 21 dezembro 2020.

diferenciação hierárquica formal entre as três instituições, o FMI assumia uma posição liderante, por força da sua maior experiência e do perfil do seu «chefe de missão», Poul Thomsen. Este líder da delegação do Fundo era considerado uma “*velha raposa*”, na expressão de um responsável governamental que acompanhou todo o processo e trabalhou diretamente com a Troika.

Do conjunto de depoimentos recolhidos, ficou evidenciado que o FMI acompanhava com mais acuidade as matérias relacionadas com as contas públicas e indicadores/metast macroeconómicas. Por sua vez, a Comissão liderava as questões em torno de políticas setoriais como, por exemplo, o mercado de trabalho, o setor energético ou as matérias de concorrência. Quanto aos representantes do BCE tinham uma participação muito discreta nas interações com o Governo, “*entrava mudo e saía calado*” nessas reuniões, segundo um testemunho recolhido. Posicionava-se como um observador ou um “*silent partner*”. A sua participação mais ativa ocorria nas reuniões bilaterais que mantinha com o Banco de Portugal (reuniões essas que eram vedadas à presença de representantes do Governo).

Para a dinâmica da Troika poderá também ter pesado o perfil dos seus representantes, nomeadamente, daqueles que lideravam as respetivas delegações no momento inicial: Rasmus Ruffer, do Banco Central Europeu; Juergen Kroeger, pela Comissão Europeia; e Poul Thomsen, pelo FMI. Como já se referiu, o peso do seu chefe de missão, que assumiu maior protagonismo, mesmo em termos públicos através de uma maior exposição nos *media*, terá contribuído para uma presença mais efetiva do FMI, pelo menos, nos primeiros momentos.

Com o decorrer do Programa, a frequência regular de determinados procedimentos e contactos retirou peso a esta componente. Os próprios líderes das delegações foram sendo substituídos à

medida que as ações iam assumindo uma base de regularidade e o papel dos protagonistas se ia «funcionalizando». Será importante realçar que o Governo português terá interagido com mais de uma centena de funcionários que representavam a Troika durante a execução do PAEF.

A este respeito, importa igualmente referir que um tema que despertou ampla controvérsia no programa de assistência grego teve a ver com a relação institucional ou diplomática que era assumida nas reuniões entre os burocratas que representavam a Troika e os políticos, democraticamente eleitos pelo povo, que representavam o lado nacional. No caso grego, este tema assumiu maior relevância pelos relatos referentes a uma atitude de maior arrogância e prepotência dos responsáveis vindos de Bruxelas, Frankfurt e Washington (Varoufakis, 2017). No caso português, talvez por terem aprendido com a experiência grega (recorde-se que o chefe da delegação original na Grécia foi também Poul Thomsen), não há relato de qualquer atitude considerada menos adequada ao estabelecimento de uma relação de trabalho profícua. Pelo contrário, segundo os depoimentos recolhidos pelo autor, depois de uma fase inicial de natural desconfiança com o Governo cessante, relacionada com o histórico de indisciplina orçamental, a relação começou a ser genericamente muito fluida e positiva, sendo mesmo qualificada por um membro do XIX Governo Constitucional (2011-2015) como *“a partir da 2ª avaliação, vivemos uma espécie de lua-de-mel que durou até à 7ª avaliação. Aí sentiu-se uma certa fadiga da austeridade e a relação esfriou”*. Um outro membro do mesmo Governo recordou, contudo, que *“houve muitas tensões, mas as tensões eram mais porque eles queriam impor medidas que localmente não faziam sentido. Traziam soluções pré-determinadas, um “template” idêntico ao que foi feito noutros países, aplicável independentemente da realidade nacional. Nós tínhamos de explicar porque é que aquilo não fazia sentido cá. E o FMI aí tinha uma dificuldade enorme,*

porque o FMI trabalhou sempre em países menos desenvolvidos ou que não tinham instituições e, portanto, não percebiam porque não se podiam aplicar certas coisas. Não percebiam porquê... não percebiam o Tribunal Constitucional, por exemplo. Isso era interessante de ver, que os representantes do FMI não tinham experiência a trabalhar em democracias...”

Apesar do relacionamento fluído que caracterizou o trabalho conjunto entre a Troika e as entidades portuguesas, é hoje claro para os protagonistas de então que só uma situação de excecional vulnerabilidade e dependência, como aquela em que Portugal se encontrava, tornou possível a aceitação de uma posição de “*quase subordinação*” em que Ministros e Secretários de Estado reuniam periodicamente com funcionários das entidades externas para prestar contas. Como referiu um responsável governamental de então contactado pelo autor: “*Um Ministro de um Estado-membro tem como seu interlocutor o Comissário Europeu. O Juergen Kroeger nem o estatuto de Diretor-Geral tinha à época*”. Em paralelo, também as conferências de imprensa que a Troika dava, no final de cada revisão trimestral, foram mal recebidas pelo Governo português. Apesar do princípio da transparência ter sido a motivação original, na prática, transformaram-se num espetáculo mediático perfeitamente dispensável que apenas trouxe desgaste a um processo já por si difícil: “*aquilo era um terror total, acho que foi um exagero*”, na opinião de um membro do Governo português.

Um último ponto deve ser referenciado ainda a propósito da questão, supramencionada, do «corpo estranho» ao projeto europeu que participou nestes processos de auxílio e de ajustamento, o FMI, bem como dos potenciais conflitos de interesse que a participação do BCE na Troika poderia comportar. Como forma de ultrapassar este duplo dilema, foi ganhando consistência a ideia de criação de um Fundo Monetário Europeu que, na prática, substituiria o

fundo de resgate permanente – o Mecanismo Europeu de Estabilidade – constituindo-se como uma verdadeira instituição da União Europeia, com um mandato concreto e que estaria, dessa forma, menos exposta a conjunturas e pressões políticas. Logo em março de 2010, o Ministro das Finanças alemão, Wolfgang Schäuble, sugeriu a criação deste organismo, com base num *paper* publicado no início desse ano por Thomas Mayer e Daniel Gros e que – com base no caso grego – sistematizava um desenho para a instituição de um fundo monetário europeu (Gros & Mayer, 2010). Diversos autores aprofundaram o conceito, como Jean Pisani-Ferry, André Sapir e Guntram Wolff:

“We would prefer to give the responsibility for negotiation, financing and monitoring of EU assistance to a new EU institution, a European Monetary Fund (EMF), which like the IMF would be equipped with effective decision-making rules rather than being a technical subsidiary to the Eurogroup, as is presently the case with the ESM. The EMF would be one of the pillars of a European Treasury and would replace the intergovernmental ESM. This solution would only be feasible in the medium term since it would require a change to the EU treaty. The new European Monetary Fund (which may or may not deal with both euro and non-euro area programmes) should be a fullyfledged EU institution and operate like the IMF. It would define conditionality, though the Commission would be consulted to make sure that the conditionality is compatible with EU rules.

EMF membership would include all euro-area countries and possibly other EU member countries. Its board (consisting, like the board of the European Investment Bank, of representatives of member countries and of the Commission) would decide whether or not to grant financial assistance by a qualified majority rather than by unanimity (or by an 85

percent majority in emergency situations), as is the case for ESM decisions. Since the EMF would hopefully be far less active than the IMF, the EMF would need only a small permanent staff. It could obtain some Commission staff on secondment during crisis times. Such secondment would also ensure the coherence of staff surveillance in the context of EU procedures with the definition of policy conditionality in a programme”.

In Pisani-Ferry, Sapir, & Wolff (2013)

A nível político, a ideia acolheu crescente apoio junto de vários agentes. Em particular, o Governo português assumiu de forma determinada esta proposta, pela voz do então Primeiro-Ministro, Pedro Passos Coelho, no seio do Conselho e, mais tarde, num documento oficial do executivo português em forma de contributo para o Relatório dos Cinco Presidentes («Rumo a uma arquitetura reforçada para a área do euro: aumentar a confiança, reforçar a convergência») onde se defendia, entre outras soluções, a criação de um Fundo Monetário Europeu, que deveria absorver o atual MEE e incluiria uma capacidade orçamental própria da Zona Euro:

“Um elemento fundamental para esta arquitectura reformada do euro é um Fundo Monetário Europeu (FME). (...) O FME teria três funções principais:

Primeiro, a zona euro precisa de consolidar o mecanismo de ajustamento financeiro que providencia apoio técnico e financeiro a Estados-membros confrontados com situações insustentáveis. Essa assistência deve ser prestada na base de um compromisso em relação a uma trajectória de ajustamento económico e financeiro e a sua continuidade estará condicionada ao progresso desse ajustamento. O FME deve ser mais autónomo em

relação aos Estados-membros no que diz respeito à tomada de decisões embora sem estar afastado deles, deve contar com capacidade técnica e financeira para agir rapidamente e de uma forma informada. Na prática, a criação do Fundo requer a integração do Mecanismo Europeu de Estabilidade. Para além disso, esta alteração permitiria a uma única instituição supervisionar e monitorar os progressos dos programas de ajustamento, dispensando o BCE e o FMI da missão que desempenharam até agora. Isso teria o mérito de representar um amadurecimento da abordagem europeia a crises como estas. E afastaria o BCE de uma posição desconfortável e juridicamente duvidosa enquanto órgão de fiscalização neste tipo de programas de assistência nacional. Por fim, seria um passo na direção de uma representação unificada do euro na diplomacia financeira internacional.

Segundo, o FME deveria ser dotado de capacidade orçamental para financiar reformas estruturais nacionais com repercussões positivas na área do euro no seu todo (de acordo com um entendimento recíproco e condicionalidades apropriadas), assim como de projectos de investimento orientados para a expansão ou modernização da infraestrutura de que o Mercado Único depende – em grande parte na linha daquilo que o plano Juncker advoga. Agindo essencialmente como catalisador do investimento, a capacidade orçamental contribuiria para um reequilíbrio interno na zona euro e, portanto, para uma posição macroeconómica mais simétrica. Esta função deveria ser desencadeada sempre que fosse considerado necessário, mas não teria de constituir um dispositivo permanente.

Terceiro, a mais longo prazo e na sequência de um consenso na zona euro sobre formas complementares de financiamento, o FME apoiaria igualmente um número limitado de

instrumentos destinados a amortecer choques económicos, melhorando a resiliência da área do euro no seu conjunto, prevenindo os efeitos de contágio em toda a União e reduzindo os custos económicos e sociais associados aos ajustamentos. Assim, responder-se-ia à necessidade de encontrar mecanismos económicos que desempenhem um papel de estabilização, como forma de lidar com choques idiossincráticos ou efeitos assimétricos provocados por choques comuns. Enquanto alguns desses choques resultam de políticas nacionais erradas, outros não. Esta função, visando amortecer choques, permitiria uma espécie de partilha dos riscos, reduzindo os custos de ajustamento para os países afectados, limitando a necessidade de recorrer à assistência financeira e evitando abalos na coesão social. Na linha do relatório produzido pelos Quatro Presidentes em 2012, esta função poderia tomar a forma geral de um mecanismo de seguro entre os países da zona euro e requeria um maior grau de harmonização entre políticas económicas e instituições dos Estados-membros participantes. O exemplo mais óbvio da referida função seria um complemento europeu ou substituto parcial ao regime nacional de subsídio de desemprego ou uma europeização parcial das políticas activas de emprego”.

In Governo de Portugal (2015)

Mais tarde, em dezembro de 2017, a própria Comissão Europeia apresentou uma proposta formal de criação de um Fundo Monetário Europeu, integrada num pacote denominado como «Roteiro para o aprofundamento da União Económica e Monetária»⁷⁵.

⁷⁵ Proposta da Comissão disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52017PC0827>
Acesso em 22 dezembro de 2020.

5.3 A receita ideológica

Tal como se evidenciou supra, os programas de assistência dedicados aos países da Zona Euro, na sequência da crise de 2010, dependiam de um pedido de auxílio financeiro por parte do Estado-membro em causa. Esse pedido deveria ser acompanhado de um plano com as denominadas «condicionalidades», ou seja, com as políticas, medidas e metas com que esse Estado-membro se comprometia. Apesar das soluções concretas encontradas resultarem de um acordo, e até de serem formalizadas através de uma «carta de intenções» subscrita somente pelas autoridades do país que pedia o auxílio, na realidade, o «programa de ação» era delineado de acordo com a filosofia e convicções das entidades que asseguravam o financiamento através de empréstimos. A circunstância de vulnerabilidade em que se encontrava quem pedia ajuda, limitava o espaço de manobra de uma negociação simétrica entre as duas partes. Quem estava a emprestar tinha condições para impor as soluções que considerava mais adequadas para resolver os problemas que identificava no país.

Não se discute a responsabilidade óbvia dos próprios Estados que se colocaram numa situação de fragilidade e dependência. Poder-se-á alegar que uma atitude mais consciente e mais competente poderia ter evitado este contexto em que um país se vê na necessidade extrema de prescindir de importantes variáveis da sua soberania, adotando políticas impostas por entidades externas. No caso português, os enormes desequilíbrios da sua economia, em particular, o crescente endividamento externo, sistematicamente incentivado e (quase) nunca contrariado ao

longo de mais de uma década, são a causa original para esta perda de capacidade para lidar com os seus problemas e para encontrar soluções respeitadoras da sua soberania e da sua reputação internacional.

Contudo, independentemente dessa responsabilidade que não se escamoteia, deve ser assinalada a resposta dada, ao nível europeu, num momento de especial dificuldade para determinados países pertencentes a um espaço político como a União Europeia, cujo projeto se sustentou na cooperação e na solidariedade, e até pertencentes a uma mesma área monetária, cuja fundação se alicerçou em opções conjuntas em prol de objetivos comuns. Com efeito, a reação do Conselho Europeu foi, por um lado, de condenação e de defesa da «justa penalização» de Estados indisciplinados e prevaricadores (a doutrina do «*moral hazard*») e, por outro, a aplicação da sua receita (dos líderes do Conselho) para debelar os erros e incapacidades dos Estados fragilizados.

Neste sentido, a incorporação do FMI na solução da Troika é um sintoma indiciário de que a União Europeia abdicou de encarar a crise com espírito de entreajuda e solidariedade. Na ótica de determinados Estados-membros liderantes no âmbito do Conselho Europeu, o FMI poderia fazer o papel de «polícia mau» que garantia a independência face a tentações e ponderações de natureza política que pudessem surgir na Comissão Europeia. Seria uma espécie de patrulha tecnocrática que aplicaria a sua cartilha baseada em determinadas premissas conformadas por um determinado enquadramento ideológico.

Importa, assim, dedicar-se alguma reflexão sobre essa mesma orientação político-filosófica, ideológica e estratégica que caracterizou o programa de assistência externa de que Portugal beneficiou, entre 2011 e 2014.

O Memorando selado com a Troika foi concebido para responder a três objetivos essenciais: estabilização financeira, consolidação orçamental e reformas estruturais. Mas, do ponto de vista da sua filosofia de ação, tinha um roteiro que passava por três passos sequenciais: a redução do défice público, com o objetivo de controlar a dívida pública, era a prioridade número um; de seguida, o objetivo seria o crescimento económico, através do aumento da competitividade e das exportações, designadamente, por via da redução dos custos de trabalho, ou seja, dos salários e rendimentos; como terceiro patamar, estaria a consolidação de níveis de bem-estar e de melhores condições sociais, o que deveria surgir, numa fase subsequente, como consequência do referido crescimento económico. Tal como referem Costa, Martins, & Oliveira (2016), a transição da primeira para a segunda fase deveria ocorrer de uma forma rápida, quase simultânea, na medida em que a Troika acreditava que um sinal efetivo do compromisso de consolidar as contas públicas geraria um efeito de confiança, não apenas nos mercados financeiros, mas também nos agentes económicos cuja propensão para investir e dinamizar a economia resultaria em crescimento quase imediato. A terceira fase não chegaria, contudo, de forma tão rápida, uma vez que o esbatimento de desigualdades aconteceria gradualmente, mas não se evidenciaria num primeiro momento, tal como preconiza a curva de Kuznets⁷⁶.

⁷⁶ Teoria da autoria do economista Simon Kuznets baseada na hipótese de que, à medida que uma economia se desenvolve, haverá uma primeira fase de aumento de desigualdades que apenas decrescerão no momento subsequente.

No fundo, esta abordagem replica a estratégia que o FMI aplicava na generalidade dos seus programas de auxílio e que, recorde-se, se focava em países em desenvolvimento com características muito diferentes da economia europeia, no seu perfil e na sua estrutura monetária.

O papel do FMI poderá ser dividido em três funções básicas: prevenção, financiamento e gestão de crises. Se se analisar cada uma delas, a propósito da crise do Euro, concluir-se-á que se falhou na prevenção, na medida em que a mesma não foi antecipada, nem evitada. Ao nível do financiamento, mesmo tendo o FMI sido responsável por cerca de um terço do montante alocado aos países intervencionados, tal não terá representado um fator decisivo. A questão central prende-se com a gestão da crise e, em concreto, com a adequação ao contexto europeu.

Na verdade, a sua abordagem convencional não poderia ter integral cabimento e, portanto, não era diretamente aplicável na crise da Zona Euro, vendo-se o FMI na circunstância de ter de desenhar e aplicar programas, com base no seu modelo tradicional, num contexto que impunha uma abordagem com características específicas. Como concluiu o economista, académico e consultor independente do FMI, Graham Bird:

“(...) the conventional design of IMF adjustment programs is not feasible in countries that belong to a monetary union. In this regard the ‘major overhaul’ of conditionality made in the aftermath of the global economic crisis may have been unhelpful. While various reforms could enhance the Fund’s ability to help Eurozone countries in the future, perhaps the main lesson that emerges from this interlude is that it is better for the IMF’s assistance not to be needed in Eurozone countries.”

In Bird (2015)

O facto de as regras próprias da moeda única excluírem a possibilidade de alterar a taxa de câmbio, com o intuito de aumentar a competitividade, comprometia a receita tradicional. Assim, um programa do FMI dedicado a um país intervencionado na Zona Euro tinha necessariamente de se concentrar em políticas orçamentais para reduzir a procura agregada e em medidas deflacionistas que visassem desvalorizar a taxa de câmbio real. E, desse modo, uma melhoria da competitividade teria de passar pela redução dos custos laborais: a chamada desvalorização interna.

Ora, num contexto de estagnação ou mesmo de recessão que afetava estes Estados-membros da UE, aumentar a receita fiscal ou reduzir a despesa pública é extraordinariamente difícil, desde logo, pelo efeito dos chamados estabilizadores automáticos e pela crescente necessidade de apoios sociais. Mas as dificuldades são incontestáveis também porque o ratio da dívida junto do PIB tende a aumentar, tornando mais difícil gerir as dívidas soberanas. A tudo isto deve somar-se a componente política e a impopularidade que torna quase impraticáveis determinadas medidas, como cortes nos salários do setor público, por exemplo.

Para além destes obstáculos à aplicação de medidas de estabilização e ajustamento, importa referenciar o debate teórico que põe em causa os efeitos práticos destas medidas. De um lado, esta visão mais «austeritária» que defende que políticas mais contracionistas terão a médio e longo prazo um efeito regenerador na economia, conduzindo ao crescimento, por força da confiança dos mercados (e inerente capacidade de gerir a dívida) e dos investidores. E, por outro lado, uma visão mais *keynesiana* que advoga que os défices orçamentais poderão ter um

importante efeito expansionista na economia, designadamente, em momentos de crise. Segundo esta tese, as políticas de consolidação orçamental têm o efeito perverso de agravar o desequilíbrio fiscal, por força da quebra da atividade económica. Esta dialética foi bem visível na atuação do próprio Fundo, como se abordará infra.

Entretanto, cresceu a dúvida sobre se este esforço de consolidação não terá sido excessivo (demasiado vasto e demasiado rápido), levando a um forte impacto na quebra do crescimento económico, sem ter o efeito esperado de restaurar a confiança dos mercados. Ora, esta circunstância ameaçou a retoma, pondo assim em causa os pilares em que assentavam os programas de assistência financeira. E outros caminhos possíveis que poderiam aumentar a competitividade - como a redução dos custos laborais - também se mostraram especialmente complexos dado o contexto político europeu e a débil situação económico-social. De igual modo, qualquer tentativa para fazer descer a inflação esbarraria nas taxas já consideravelmente baixas existentes (por exemplo, em 2009, a taxa de inflação era de 0,3% na Zona Euro e de -0,9% em Portugal).

Os programas desenhados para os países europeus sujeitos à assistência internacional priorizaram uma rápida redução dos défices orçamentais, apesar de também preverem as denominadas reformas estruturais. Este é um caminho distinto da abordagem mais tradicional do FMI, se olharmos por exemplo para as intervenções no Brasil, na Argentina ou na Turquia onde a ênfase era colocada nas reformas estruturais. Esta «depreciação» da variável das reformas, no caso europeu e, em particular, português, teve um efeito prejudicial para o resultado do Programa, uma vez que o aumento da competitividade – essencial para assegurar a

sustentabilidade da balança de pagamentos (dado que desvalorizações cambiais eram inviáveis) – se tornou menos alcançável.

Num cenário de moeda única, em que a taxa de câmbio não é um instrumento macroeconómico disponível, a ausência de reformas que induzam competitividade assume um papel mais determinante. E é um caminho mais impopular que tende a provocar maior contestação e bloqueios políticos nos respetivos países, levantando dúvidas sobre a sua plena execução e, assim, não restaurando a confiança dos mercados. É um indesejado efeito de círculo vicioso, que leva a que a recessão se prolongue, podendo resultar numa perceção de falhanço, à semelhança do que aconteceu na intervenção do FMI aquando da crise asiática.

Com efeito, o sucesso deste modelo de intervenção foi colocado em causa pelos resultados empíricos alcançados, assim como foi, do ponto de vista académico, questionado por diversos economistas galardoados com o Prémio Nobel, como Amartya Sen, Joseph Stiglitz ou Paul Krugman. Entre outros argumentos, preconizaram que o bem-estar social (ou o capital humano com valorização da educação ou da saúde) é um meio para atingir resultados económicos e não apenas uma meta final. De igual modo, defendiam que a recuperação económica é que traria a consolidação orçamental, e não o inverso.

A abordagem da Troika (inspirada pelo FMI) para o Programa português assentava na premissa, defendida por Reinhart & Rogoff (2010), de que há uma baixa relação entre a dívida pública e o crescimento real do PIB quando o ratio dívida/PIB se situa abaixo de um limiar de 90%. Contudo, as taxas de crescimento medianas para países com dívida pública acima desses 90% do PIB são cerca de 1% mais baixas comparando com níveis de dívida «normais» (ou seja, abaixo dos

90%/PIB). E as taxas médias de crescimento são ainda mais baixas. Estes autores igualmente concluíram que, a este respeito, não há diferenças entre as economias emergentes e as mais avançadas.

Quanto à dívida externa, essa distinção é já notória. Para os mercados emergentes, os autores descobriram que o limiar para a dívida externa (pública e privada) - que tende a ser quase exclusivamente emitida em moeda estrangeira – é bem mais severo do que para a dívida pública (ou seja, a componente de emissão doméstica que é basicamente emitida em moeda nacional). Quando a dívida externa atinge 60% do PIB, o crescimento anual diminui cerca de 2%; para níveis da dívida externa acima de 90% do PIB, as taxas de crescimento caem para quase metade. Este estudo não apresenta cálculos para o impacto da dívida externa em economias desenvolvidas, mas reconhece que o nível dessa dívida, em países avançados, era em média cerca de 200% do PIB, com valores particularmente elevados em toda a Europa.

Esta perspetiva ajuda a explicar a prioridade dada à consolidação rápida das contas públicas em Portugal cuja dívida pública galopava para valores bem acima dos 90%, tal como já se analisou anteriormente.

Contudo, esta linha de raciocínio foi posta em causa por estudos posteriores que contestaram, com evidências, os resultados a que chegaram Carmen Reinhart e Keneth Rogoff. Entre outras, assumiu destaque a crítica de três economistas, Herndon, Ash, & Pollin (2013), que mereceu uma resposta daqueles dois autores, reconhecendo em parte os erros das suas conclusões originais (Reinhart & Rogoff, 2013). Ou seja, a fundamentação empírica que sustentou as opções da Troika,

e que defendiam a incompatibilidade entre crescimento económico e níveis elevados de dívida pública, continha erros de cálculo comprovados (Costa, Martins, & Oliveira, 2016).

Muito significativo também foi o erro, mais tarde oficialmente assumido pelo FMI, relativo aos «*fiscal multipliers*», que justificou a revisão em baixa das previsões de crescimento nos países desenvolvidos em 2012 e 2013, incluindo em Portugal. Essa revisão justificou-se por uma nova avaliação dos efeitos recessivos das políticas de austeridade. Na apresentação do seu World Economic Outlook (outubro de 2012, em Tóquio), o FMI reconheceu, pela primeira vez, que o efeito «multiplicador» dessas políticas de austeridade era superior ao inicialmente previsto por quem desenhou e aprovou os planos de resgate. Naquele momento, considerava-se, regra geral, um efeito recessivo de 0,5, quando, segundo as novas conclusões do FMI, o multiplicador movia-se num intervalo entre 0,9 e 1,7. Essa conclusão é depois detalhada na Caixa 1.1 do documento: «*Estaremos a subestimar os multiplicadores orçamentais de curto prazo?*», da autoria de Olivier Blanchard e Daniel Leigh (IMF, 2012). E uns meses mais tarde, em janeiro de 2013, esses mesmos autores publicaram um artigo onde reforçam esses cálculos, reafirmando a tese do erro em que se incorreu no momento do desenho dos planos de resgate na Zona Euro:

“We find that, in advanced economies, stronger planned fiscal consolidation has been associated with lower growth than expected (...). A natural interpretation is that fiscal multipliers were substantially higher than implicitly assumed by forecasters. The weaker relation in more recent years may reflect in part learning by forecasters and in part smaller multipliers than in the early years of the crisis”.

In Blanchard & Leigh (2013).

Ou seja, o efeito recessivo no PIB, por cada euro «poupado» com o ajustamento orçamental, varia entre 90 cêntimos a 1,7 euros e não apenas 50 cêntimos, como se julgava originalmente. O que tornou a espiral recessiva muito mais efetiva do que esperavam os responsáveis pelos programas de ajustamento. A austeridade trouxe quebras do PIB superiores ao previsto.

O discurso oficial do FMI foi adaptando-se a estas novas revelações e ao falhanço das metas (nomeadamente de crescimento do PIB e do desemprego). Logo no início de 2012, o chefe de missão do FMI na Grécia e em Portugal afirmava, numa entrevista ao jornal grego Kathimerini e citado pelo Dinheiro Vivo, que *"temos de abrandar um pouco no que diz respeito ao ajustamento orçamental e andar muito mais depressa na implementação de reformas estruturais"*⁷⁷.

E na sequência do citado World Economic Outlook, a própria Diretora-Geral do Fundo, Christine Lagarde, reconheceu a necessidade de novas abordagens, designadamente, ao nível dos prazos para a concretização dos programas: *"it is sometimes better, given circumstances and the fact that many countries at the same time go through that same set of policies with a view to reducing their deficit, it is sometimes better to have a bit more time. That is what we advocated for Portugal; this is what we advocated for Spain; and this is what we are advocating for Greece, where I said repeatedly that an additional two years was necessary for the country to actually face the Fiscal Consolidation Program that is considered"*⁷⁸.

⁷⁷ Notícia do jornal Dinheiro Vivo de 2 de fevereiro de 2012: <https://www.dinheirovivo.pt/economia/a-troika-exagerou-na-austeridade-12595362.html>. Acesso em 26 dezembro 2020.

⁷⁸ Transcrição da Conferência de Imprensa de Christine Lagarde, em Tóquio, no dia 11 de outubro 2012: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/54/tr101112>. Acesso em 26 dezembro 2020

O «erro» teve um impacto maior do que o FMI e a Comissão Europeia quiseram evidenciar. Mas gerou, compreensivelmente, um debate ativo entre economistas e académicos. Por exemplo, Paul Krugman constatou na sua coluna no New York Times que *“this indicates that the contractionary effects of fiscal consolidation are substantially bigger than policy makers were assuming”*, fazendo a analogia para a política interna norte-americana (Krugman, 2012). Também Wolfgang Munchäu, desta feita num artigo no Financial Times, concluía que o reconhecimento do erro no multiplicador orçamental, pelo FMI, deveria conduzir a uma inversão radical nas políticas de austeridade: *“The policy conclusion of a large fiscal multiplier is obvious: excessive austerity defeats itself. It must end”* (Munchäu, 2012). No mesmo jornal, também Kate Mackensie interroga-se sobre o que terá motivado um erro tão crasso, quando estudos anteriores já apontavam para multiplicadores acima de 1 (Mackensie, 2012).

Como pano de fundo, surge a ideia de que as soluções encontradas pela Troika se sustentaram numa forte prioridade na consolidação das contas públicas, sem levar devidamente em conta o impacto social e as consequências ao nível do desenvolvimento humano (por exemplo, nas áreas da educação, da saúde ou da emigração de jovens). E isso mostrou ser um erro, não apenas por razões de natureza moral, mas também por razões de desempenho económico. Uma inversão de prioridades poderia conduzir a melhores resultados também no equilíbrio das contas públicas. Acresce que, em Portugal, a verdadeira causa que conduziu a desajustamentos era o desequilíbrio das contas externas, não havendo um problema relevante de dívida pública até ao surgimento da crise global. Recorde-se que o ratio de dívida pública em função do PIB português, em 2007, era apenas ligeiramente mais elevado do que o alemão. Poder-se-á interpretar que a mudança de ênfase, dos desequilíbrios para a consolidação orçamental doméstica, se ficou a

dever à necessidade de legitimar as políticas que vieram a ser impostas (Costa, Martins, & Oliveira, 2016).

Já mais recentemente, num *working paper* da autoria de Nicolas Veron, integrado num documento do Independent Evaluation Office do FMI («*The IMF and the Crisis in Greece, Ireland, and Portugal*»), essa crítica é igualmente assumida a propósito da forma como o Memorando português lidou com os problemas do seu sistema financeiro: “*The reasons for the IMF’s reluctance to be assertive during the program’s implementation (...). The IMF staff’s attention focused on the public sector, while the role of the banking system as an enabler of public-sector excesses was downplayed*” (Veron, 2016).

Este tema tem especial relevância na análise do plano de resgate a Portugal, na medida em que a intensidade da austeridade e os prazos para a aplicação das políticas contidas no Memorando foram questões sempre controversas. O FMI, desde a primeira abordagem à situação portuguesa, ainda em 2010, assumiu a necessidade de uma «desvalorização interna» no País. Para além do ponto prioritário concedido ao reequilíbrio das contas públicas, havia a convicção de que a economia também necessitava de enfrentar os seus desequilíbrios, reestruturando-se. Esse ponto foi consensual, mas as interrogações surgiram sobre a forma de atingir essa reestruturação. Segundo o autor apurou na sua investigação, na véspera da chegada formal da delegação do FMI ao País, imediatamente após o pedido de ajuda enviado pelo Governo português, o seu chefe de Missão, Paul Thomsen encetou conversas informais, já em território nacional, com altos quadros do Banco de Portugal, onde este tema da desvalorização interna foi o mais controverso. Dada a impossibilidade prática de se recorrer a desvalorizações cambiais, a redução de salários surgia como a solução inevitável, para os especialistas do FMI. Do lado do

banco central português, contrapunha-se com a plasticidade do setor produtivo nacional em que os trabalhadores demonstram capacidade de adaptação aos ciclos económicos, como se evidenciou em intervenções anteriores. E punha-se a tónica numa reorientação profunda da economia, valorizando o setor exportador e transacionável, perante um enorme ceticismo do FMI.

Nas palavras do responsável máximo de uma autoridade portuguesa que negociou diretamente com a Troika, contactado pelo autor, utilizou-se a seguinte imagem para descrever o desequilíbrio da economia: *“o nosso problema em 2011 era saber como é que se conseguia fazer um ajustamento que se podia comparar a um corpo com duas pernas: uma é dos não-transacionáveis e a outra é dos transacionáveis. A perna dos não-transacionáveis é muito mais longa de que a dos transacionáveis e este corpo só se equilibra porque tem uma bengala, que é o endividamento externo”*. E concluía: *“Um dia que tire a bengala, que é o endividamento externo, eu só tenho uma de duas funções para esta economia se equilibrar: ou corto os não-transacionáveis para nivelar ou expando os transacionáveis...”*.

Este era, na verdade, o problema estrutural da economia que deveria ser endereçado como a grande prioridade do Programa de Assistência. O desequilíbrio das contas públicas era uma questão bem mais conjuntural e, em certo sentido, uma consequência do problema estrutural.

Contudo, uma fonte ouvida pelo autor, que desempenhou funções de primeira linha no XIX Governo que assumiu funções em junho de 2011, argumenta que a *“única diferença entra a desvalorização interna e a desvalorização cambial típica dos programas do FMI é a ilusão monetária. Inflacionar o problema não reduz a austeridade. Pode ser politicamente mais*

aceitável, mas dói na mesma. Não se conseguem atingir resultados sem sacrifícios". Sendo esta visão incontestável nas suas premissas, não deixa de evidenciar que parece ter havido, por parte dos responsáveis do Governo que herdou o Memorando, uma relativa desvalorização do impacto social imediato e das implicações políticas ao nível da aceitação popular que aquele programa poderia comportar. Aquele Governo estava focado em atingir as metas: *"a preocupação do Governo era cumprir. Para ganharmos credibilidade externa"*, afirmou a mesma fonte.

Do lado da Troika, na opinião de um membro do XVIII Governo, com responsabilidades diretas na negociação da versão original do Memorando, *"a abordagem liberal, fundada no Consenso de Washington, era visível em dois pontos essencialmente: por um lado, em toda a estratégia de desvalorização fiscal, que era um eixo central do programa do FMI que a UE aproveitou para objetivos de consolidação orçamental. A outra vertente tinha a ver com uma certa fúria privatizadora que passava por vender o mais rapidamente possível e a qualquer preço. Quando falo da desvalorização fiscal, falo da estratégia relativamente à área laboral, nomeadamente, a questão do congelamento do salário mínimo, a questão da flexibilidade laboral e a questão do despedimento individual"*.

A respeito do tema da desvalorização interna, uma questão em concreto assumiu uma significativa dimensão política. Logo na versão original do Programa, o FMI apresentou uma proposta, a ser concretizada aquando da 1ª avaliação regular no final de julho de 2011, que decorria da tese da desvalorização fiscal: uma redução substancial da Taxa Social Única (TSU), que seria compensada com uma subida do IVA. Essa proposta, contudo, foi sendo esquecida até ter ressurgido, de forma inesperada, no início de setembro de 2012 e, surpreendentemente, já não por iniciativa externa, mas com origem no próprio Governo português. Contextualizando, o

Acórdão do Tribunal Constitucional de julho de 2012, que impugnou algumas medidas acordadas com a Troika, trouxe um desafio acrescido ao 5º exame regular que ainda decorria nesse final de Verão. Como forma de demonstrar a determinação do Governo português para encontrar alternativas às medidas reprovadas, o Primeiro-Ministro anunciou publicamente, no dia 7 de setembro, a redução da TSU paga pelas empresas em 5,75 pontos percentuais (de 23,75% para 18%). Em contraponto, os trabalhadores viam esta taxa aumentar de 11% para 18%.

Este esquema diferenciava-se do previsto no Programa de Assistência, que previa que a neutralidade fiscal da redução da TSU para os empregadores fosse atingida pelo aumento do IVA.

Mais tarde, o então Ministro das Finanças, Vitor Gaspar, viria a justificar esta medida:

“Por um lado, pretendia-se garantir poupanças orçamentais do lado da massa salarial da Função Pública que contribuiriam para a diminuição da despesa pública. O desenho da medida permitia, por outro lado, um efeito equivalente a uma desvalorização fiscal – fortemente recomendada pelo Fundo Monetário Internacional – para aumentar a competitividade da economia portuguesa, por via de custos e preços. Um argumento adicional importante é o de que a redução das contribuições patronais asseguraria um efeito positivo sobre a tesouraria. Este efeito era muito relevante dada a severidade das condições de financiamento das empresas. Sendo assim, a desvalorização fiscal fazia sentido para facilitar o nosso ajustamento, tinha condições para atenuar os efeitos sobre a atividade económica e a criação de emprego e contribuir para conter o aumento do desemprego”.

In Avillez (2014, p. 284)

Esta medida foi, contudo, interpretada como uma redução de encargos para as empresas, em troca de um aumento dos impostos para os trabalhadores. Ora, o contexto social de forte pressão e de sacrifícios impostos à maioria da população, levou a uma imediata rejeição generalizada, incluindo das próprias associações empresariais, em parte por temerem um efeito de turbulência social dentro das próprias empresas.

Para além de a proposta da TSU significar uma transferência de rendimento do trabalho para o capital, tinha igualmente a particularidade de não beneficiar o setor transacionável, promovendo precisamente o setor não-transacionável cujo peso deveria decrescer na economia portuguesa. O que torna interessante perceber a origem desta proposta, uma vez que o próprio FMI já a tinha «deixado cair». A versão oficial aponta para uma decisão tomada pelo Primeiro-Ministro, após a ideia e desenho da mesma ter sido da autoria do Ministro das Finanças. Contudo, fontes consultadas pelo autor, que acompanharam o processo com grande proximidade, sugerem que houve uma espécie de “*rasteira*” ao Primeiro-Ministro, erguida por alguns economistas seus conselheiros que, na verdade, nunca terão interiorizado a verdadeira dimensão estrutural do desequilíbrio económico do País. Era uma proposta para impressionar os credores, mas acabou por ser um tiro completamente falhado. Ninguém no FMI ou na Europa compreendeu a bondade da proposta, apesar da Troika a ter aceitado quando o 5º exame regular foi fechado a 11 de setembro.

O FMI viria, mais tarde, a assumir a sua oposição a esta ideia, através de um relatório do seu Independent Evaluation Office:

“While fiscal devaluation was an attractive idea in principle for a country that could not devalue its currency, there were issues with technical and political feasibility. First, with respect to the initial proposal, the VAT rate for most consumer goods was already high, at 21 percent, so that a sizable increase in the VAT rate might not have raised revenue (...). Second, with respect to the government’s proposal, shifting the tax burden from employers to employees was not politically acceptable; even employers opposed the measure because of its adverse consequences for labor relations. Third, internal simulations by EC staff indicated that neither proposal would appreciably affect Portugal’s competitiveness”.

In IMF - Independent Evaluation Office (2016, p. 27)

Em consequência, o Governo acabou por desistir desta intenção, designadamente, após uma impressionante manifestação nas ruas de todo o País, no dia 15 de setembro, cuja espontaneidade, civismo e carga emocional tornaram esse momento simbolicamente um marco em todo o processo de ajustamento a que Portugal foi sujeito.

Para o recuo do Governo terá também contribuído a pressão exercida pelo partido menos representativo da coligação governamental (CDS/PP) e, em particular, do seu líder e Ministro de Estado e dos Negócios Estrangeiros, Paulo Portas, cuja oposição à medida não foi escondida. De igual modo, o Governador do Banco de Portugal terá tido um papel importante, em coerência com o trabalho que já havia encetado para persuadir o FMI a abandonar a sua posição original sobre esta medida. No final de uma reunião do Eurogrupo, em Chipre, na véspera da referida

manifestação popular, Carlos Costa teve uma conversa informal com o Ministro das Finanças onde aconselhou o Governo a dar um passo atrás, sob pena de comprometer o sucesso do programa de ajustamento, pela quebra de um pilar fundamental: a compreensão da população com a necessidade das políticas adotadas.

Este episódio foi revelador de um argumento sobre a aquiescência ou relutância do Governo português, eleito logo no início da execução do plano, com as condicionalidades. Como argumentam Catherine Moury e Adam Standing, embora pareça que a autonomia dos governos fica enfraquecida pela crise, esta acaba por, paradoxalmente, fortalecê-los na relação com outros atores domésticos, uma vez que passam a dispor de condições mais favoráveis para aprovar medidas que privadamente desejavam, mas não poderiam concretizar «em tempos normais». Isto é, a intervenção externa poderia permitir aos governantes avançar com a sua própria agenda ancorados na imposição externa. Por exemplo, para executar cortes na despesa pública ou para estimular reformas estruturais, os governos com pendor mais neoliberal terão usado a crise da dívida soberana estrategicamente para superar a resistência a essas políticas. Nestes casos, o próprio discurso público dos atores políticos denunciava as suas convicções, uma vez que rejeitavam «apontar culpas» às entidades internacionais, focando-se na necessária penitência doméstica (Moury & Standing, 2017). Este posicionamento foi notório na linha dominante da coligação governamental liderada por Passos Coelho. A este respeito, o líder do CDS/PP, Paulo Portas adotou uma atitude distinta, desde logo, referindo-se sempre em público ao programa de assistência como um “*protetorado*” e ao fim do mesmo como uma “*libertação*” do País. Esta tensão viria mesmo a ter uma consequência concreta com a demissão, no início do Verão de 2013, ainda na sequência do debate interno a propósito da 7ª revisão intercalar, do Ministro das

Finanças e, de seguida, do Ministro Paulo Portas. Esta última foi depois revertida, passando o líder do CDS/PP a exercer o cargo de Vice-Primeiro-Ministro.

Em síntese, as condicionalidades associadas ao plano de resgate a Portugal incorporavam uma cartilha ideológica que resultava de um consenso entre as referências programáticas que imperavam nas tradicionais intervenções do FMI e as convicções prevaletentes na generalidade dos países europeus (principalmente ao nível dos países contribuintes e mais influentes na dinâmica do Conselho Europeu). Esta abordagem foi também uma decorrência da visão mais intergovernamental (onde a liderança alemã se afirmava com mais fluidez) e menos comunitária (em que a Comissão foi, até certo ponto, relegada para um papel secundário ou, pelo menos, um papel não liderante).

Estas opções foram alvo de debate, até pelo ineditismo da situação que se vivia e das soluções que se experimentavam no seio de um espaço monetário único, mas com a diversidade conhecida, designadamente, na vulnerabilidade face à quebra de confiança dos mercados. Nesta dialética assumiram relevância, com forte impacto político, os erros de previsão que o próprio FMI assumiu e que conduziram a que esta instituição tenha dado sinais da necessidade de adaptar os programas de ajustamento, aliviando a austeridade através de um ritmo mais gradual de correção dos desequilíbrios orçamentais.

Contudo, especificamente para o caso português, foi entendido – pela Troika e pelo Governo português - que enfrentar dois défices em simultâneo (défice externo e défice público) implicaria uma política orçamental fortemente contracionista. Nas palavras do Ministro Vitor Gaspar, *“a conclusão não se aplicava a países com dificuldades de acesso a financiamento como Portugal. O*

próprio Olivier Blanchard referiu que esta «mensagem» de adiamento ou de «alisamento» não se aplicava a países com problemas de sustentabilidade da dívida pública ou que enfrentassem restrições de financiamento no mercado”.

Este contexto contribuiu para a perceção de que o próprio Governo português se empenhou de forma efetiva no cumprimento de metas, por vezes de forma condescendente com a receita imposta (ou acordada), e no restabelecimento da confiança do País ao nível dos mercados externos. Um eventual alívio da austeridade não estava nas cogitações do Governo, o que o levou a ser acusado de insensibilidade social. Para esta perceção concorreu, de forma significativa, o episódio supra detalhado em torno da TSU.

5.4 Os resultados alcançados

Há diferentes formas de avaliar o impacto e os resultados atingidos com a execução do Programa de Assistência a Portugal no triénio 2011-2014.

Um caminho possível poderá passar por comparar as previsões e expectativas expressas no desenho do plano, ao nível dos indicadores macroeconómicos, com as metas efetivamente alcançadas. É um critério objetivo que permite concluir que a quebra na procura interna foi superior à que foi antecipada no início da intervenção e, em consequência, as previsões para a taxa de desemprego pecaram por defeito. Assim como as importações caíram mais do que esperado, enquanto as exportações tiveram um desempenho melhor do que previsto. Tal levou a que a balança comercial tivesse surpreendido positivamente.

Com efeito, os falhanços nas previsões da evolução económica foram um elemento condicionador dos resultados do Programa. Neste, projetava-se uma contração da economia de cerca de 2% em 2012, seguida pela retoma do crescimento a partir de 2013, impulsionada por uma recuperação do investimento. Na realidade, o PIB contraiu mais em 2012 e continuou em queda em 2013, exigindo uma revisão das projeções de crescimento do Programa na 2ª e na 5ª revisão intercalar. A recuperação foi lenta, deixando o PIB real, em 2014, 6% abaixo do que estava em 2010, quando o Programa tinha projetado uma redução de apenas 0,5%. Esta desaceleração mais acentuada foi acompanhada por mais desemprego, quase dois pontos percentuais acima do previsto, no final de 2014.

Vale a pena, todavia, referir que esta evolução desapontante da economia não foi um fenómeno especificamente relacionado com Portugal. Foi uma tendência de toda a Zona Euro, onde a recuperação da crise foi, com efeito, mais penosa do que inicialmente projetado. Por exemplo, a forte recessão verificada em Espanha, o maior parceiro comercial do País, teve um forte impacto na economia portuguesa.

Um outro ponto central que deverá ser enfatizado, desta feita como um ponto positivo, tem a ver com o objetivo que foi, desde o primeiro momento, enunciado como prioritário pelo Governo que tomou posse em junho de 2011 e que, portanto, foi responsável pela execução do Programa de Assistência. Tratava-se da capacidade de restabelecer a confiança dos mercados na economia e no Estado portugueses, voltando a ter acesso aos mesmos antes do final do Programa, para financiamento da dívida soberana e da própria atividade económica através do sistema financeiro. Tal foi, de facto, atingido com sucesso, refletindo tanto a flexibilização das condições nos mercados financeiros, quanto a perceção desses mesmos mercados de que as debilidades económicas estavam a ser geridas.

Dois fatores foram decisivos para se ter atingido aquele objetivo. Por um lado, uma renegociação das condições dos empréstimos com os credores, com uma extensão das suas maturidades, foi essencial. Nas palavras de Pedro Passos Coelho, Primeiro-Ministro de então, ao autor: *“sem essa extensão de maturidades nós nunca teríamos conseguido mostrar, com um ano de antecedência sobre o fecho do programa (portanto até ao final do primeiro semestre de 2013), que estávamos em condições de dispensar um novo resgate por termos acesso aos mercados financeiros”*. O outro fator foi a revisão das metas orçamentais/ano previstas no Memorando. Nas palavras de Vitor Gaspar: *“(…) convencemos credores oficiais e mercados de que havia margem suficiente*

para um défice substancialmente maior em 2013, sem que isso pusesse em causa o bom caminho do ajustamento, a capacidade de pagar aos credores oficiais e do acesso aos mercados. (...) Ao longo de 2012 e 2013 íamos obtendo financiamento muito acima do que estava previsto no Programa” (Aviliez, 2014, p. 260).

Esta circunstância permitiu terminar o plano de resgate no prazo previsto desde o início (em três anos) e permitiu distinguir, de forma inequívoca, a realidade portuguesa com a situação vivida na Grécia que permaneceu durante vários anos com os mercados vedados e com necessidade de sucessivas extensões ao seu plano de ajuda externa.

No que diz respeito ao envelope financeiro envolvido na ajuda (um empréstimo de 78 mil milhões de euros, sendo um terço da responsabilidade do FMI), este revelou-se suficiente para atender às necessidades de Portugal durante os três anos, mas apenas, como reconheceu a Comissão Europeia (e como suprarreferiu o então Ministro das Finanças), porque houve um crescente acesso ao financiamento de mercado e de outras fontes e houve uma gestão criteriosa entre empréstimos de curto e de médio prazo. Esta capacidade de gerir o acesso a dívida foi possível dada a forma como o programa estava a ser implementado, mas também devido a uma flexibilização das condições de mercado decorrentes de decisões tomadas pela autoridade monetária em Frankfurt. Sem este acesso imprevisto aos mercados, Portugal teria enfrentado dificuldades para se manter no envelope acordado, especialmente nos primeiros anos do Programa (European Commission, 2016). Uma questão diferente prende-se com a avaliação sobre se um financiamento mais alargado teria permitido endereçar outros objetivos mais ambiciosos e enfrentar outros problemas da economia portuguesa, como as fragilidades do sistema financeiro ou do setor empresarial do Estado. Todavia, poder-se-á afirmar que os 78 mil

milhões de euros permitiram ao Estado português honrar os seus compromissos e regressar aos mercados antes do final do Programa.

Optou-se por aprofundar, de seguida, uma análise mais sistematizada do impacto do Programa em diferentes áreas consideradas críticas ou especialmente visadas pela intervenção externa: a consolidação orçamental, a reestruturação da economia, a solidez do sistema bancário, as reformas estruturais e o impacto social e humano.

Esta sistematização é da responsabilidade do autor, mas baseia-se em documentos oficiais de avaliação do Programa («Ex-Post Evaluation») da responsabilidade da Comissão Europeia (European Commission, 2016) e do FMI (International Monetary Fund, 2016). Assim como em relatórios emanados do Independent Evaluation Office do FMI, quer dedicados aos quatro países intervencionados na Zona Euro (IMF - Independent Evaluation Office, 2016), quer em *background papers* específicos sobre o caso português (Eichenbaum, Rebelo, & Resende, 2016) ou sobre o sistema financeiro (Veron, 2016). Também se recorreu a estatísticas de entidades oficiais, europeias e nacionais, e a outra documentação relevante emanada de estruturas próximas da Troika, como o Relatório elaborado por economistas da Bruegel e encomendado pela Comissão de Assuntos Económicos e Monetários do Parlamento Europeu (European Parliament, 2014).

Consolidação orçamental

O Programa assumiu este objetivo como prioritário. A redução drástica do défice público foi identificada como uma necessidade urgente, prevendo-se assim um ajustamento abrupto que equilibrasse o saldo entre receitas e despesas no Orçamento de Estado. A meta apontada no Memorando para o défice orçamental era de 5,9% do PIB para 2011. Um fito ambicioso porquanto em 2010 esse valor se havia situado nos 9,1%. Contudo, essa meta não foi atingida, ficando o défice (excluindo medidas *one-off*⁷⁹) em 7,4%. Também em 2012, os resultados ficaram aquém do programado. O objetivo era um défice de 4,5%, mas acabou por ficar em 5,6% do PIB. Apesar de não ter atingido a meta de 3% do PIB prevista no Pacto de Estabilidade e Crescimento, o défice estrutural reduziu-se em cerca de 7 pontos percentuais durante a execução do Programa, o que não deixa de ser assinalável. Todavia, os níveis de dívida mantiveram-se problemáticamente elevados, refletindo as necessidades de financiamento durante o programa e uma desaceleração mais profunda seguida de uma recuperação económica mais fraca do que previsto. A dívida privada (não consolidada) diminuiu modestamente de 247% do PIB em 2010 para 239% em 2014, enquanto a dívida pública aumentou de 96% do PIB em 2010 para 130% em 2014.

O Memorando previa que mais de metade do processo de ajustamento fosse implementado em 2011, enquanto o remanescente deveria ser dividido entre 2012 e 2013. E pretendia-se que a consolidação orçamental fosse alcançada primordialmente pela redução da despesa e não tanto pelo aumento da receita. Em termos de cálculo das medidas a introduzir, 2/3 da consolidação

⁷⁹ Medidas *one-off* são medidas pontuais e temporárias com um efeito orçamental transitório que não conduz a uma alteração sustentada da posição orçamental em anos seguintes.

deveria ser gerada por poupanças na despesa. Tal acabou por não se verificar, tendo a receita tido um peso superior ao programado. Uma das razões que explica essa alteração tem a ver com o reajuste necessário nas medidas em consequência das decisões do Tribunal Constitucional que inviabilizaram determinadas iniciativas. A este respeito, o então Ministro das Finanças, Vitor Gaspar, afirmou: *“O Programa de Ajustamento português caracterizava-se, originalmente, por um ajustamento de dois terços do lado da despesa, um terço do lado da receita. O Programa conduzia a esse resultado. A primeira grande perturbação a esta composição é originada pelo Acórdão do Tribunal Constitucional de junho de 2012. Ou seja, não foi um erro de desenho. Foi um imprevisto”* (Avillez, 2014, pp. 295-296).

Paralelamente, esta consolidação, a atingir por via de cortes na despesa e aumento da receita, deveria ser sustentada num conjunto de «*fiscal-structure measures*» que consistiam em reformas no funcionamento do Estado. Entre elas, o recurso a serviços partilhados, o reforço da administração fiscal ou uma reforma da Lei de Enquadramento, com o objetivo de adaptar as regras ao Pacto Orçamental⁸⁰ e de melhorar os mecanismos de controlo e monitorização. Assim como a implementação da Lei das Finanças Regionais, da Lei das Finanças Locais e da Lei dos Compromissos; a Criação do Conselho de Finanças Públicas; a redução do stock de pagamentos em atraso (há mais de 90 dias), a redução do número de estruturas e de cargos dirigentes na Administração Central ao abrigo do PREMAC; e a reorganização territorial autárquica (com a redução de 1 168 freguesias).

⁸⁰ Texto disponível em: <https://www.consilium.europa.eu/media/20400/st00tscg26-pt-12.pdf> Acesso em 21 dezembro de 2020

Do lado da despesa, os cortes concretizaram-se por via de redução do número de funcionários públicos (redução de 2% ao ano), das despesas com pensões (redução do valor e suspensão da indexação), dos benefícios sociais (filtrando o acesso e alterando as regras da condição de recursos), do sistema de saúde (combatendo ineficiências e liquidando mais de 1 900 milhões de euros de dívidas em atraso), das empresas públicas (tendo em vista o seu equilíbrio operacional) e das parcerias público-privadas (através de renegociação dos contratos). Na verdade, diversas empresas públicas eram estruturalmente deficitárias e as parcerias público-privadas representavam um forte encargo presente e futuro. A sua contabilização mais rigorosa foi mesmo causa para uma reclassificação do défice e dívida pública de 2010. Do lado da receita, foram introduzidas alterações nos impostos diretos (IRS e IRC) e indiretos (IVA). Em paralelo, um programa de privatizações deveria igualmente reduzir o perímetro de intervenção do Estado, prevendo-se a alienação de participações do Estado em diversas empresas públicas como a EDP, REN, ANA, CTT, TAP, CP Carga ou EGF.

Apesar de a Comissão Europeia ter considerado que esta componente do Programa foi executada com sucesso, acabou por reconhecer alguns efeitos adversos provocados pela política de austeridade que foi aplicada para cumprir as metas de consolidação orçamental:

“The worse than originally expected recessionary European environment, including in Spain – the main Portuguese trading partner –, weighed on the economic performance of Portugal. However, these cuts may have played a role in the dramatic fall of domestic demand in 2012. The cuts to public wages and pensions impacted on both current and expected disposable incomes of an important part of the population”.

In European Commission (2016, p. 52)

Reestruturação económica

Este será o ponto mais positivo e o resultado mais assinalável do Programa. Tal como se destacou anteriormente, o problema estrutural que este plano de resgate poderia ajudar a resolver, na economia portuguesa, prendia-se com o desequilíbrio das contas externas que levou, desde o momento da adesão ao sistema monetário europeu, a um crescente endividamento que sustentou o setor não-transacionável da economia que estava protegido da concorrência externa. A falta de competitividade da economia portuguesa exigia uma reestruturação, equilibrando a balança comercial. Era essencial aumentar as exportações, já que, por força da contração económica, as importações tenderiam a decair.

Tal foi alcançado, tendo o País atingido em 2013 um saldo positivo na sua balança corrente, pela primeira vez desde a adesão ao Euro. Foi uma inversão consistente, desde o início do Programa, como se verifica no quadro infra:

TABELA 8 - SALDO DA BALANÇA CORRENTE EM % DO PIB (PORTUGAL, 1996-2013)

| | | | | |
|------|-------|--|------|-------|
| 1996 | -4,5 | | 2005 | -9,6 |
| 1997 | -6,2 | | 2006 | -10,3 |
| 1998 | -7,6 | | 2007 | -9,6 |
| 1999 | -8,9 | | 2008 | -11,8 |
| 2000 | -10,8 | | 2009 | -10,3 |
| 2001 | -10,4 | | 2010 | -10,3 |
| 2002 | -8,4 | | 2011 | -6,0 |
| 2003 | -6,6 | | 2012 | -1,6 |
| 2004 | -8,0 | | 2013 | 1,6 |

FONTE: Pordata (INE, Banco Portugal)

Verificou-se uma redução significativa do défice da balança corrente, numa trajetória mais rápida do que o previsto no Memorando original.

Entre 2000 e 2010, assistiu-se a um crescente endividamento no setor privado (empresas e particulares), alimentado por duas razões essenciais: por um lado, como as taxas de juro desceram e as restrições de acesso ao crédito tinham desaparecido, as famílias ajustaram a sua carteira, incorporando mais endividamento em contrapartida de mais património. Por outro lado, as empresas potenciaram estratégias assentes em crédito, incentivadas pelo facto de os bancos nacionais não terem dificuldades em financiar-se captando poupanças externas. Daqui decorreu a dimensão estrutural da crise que Portugal atravessava e que ia muito para além da crise soberana que assolou outras economias da Zona Euro. O Programa de ajustamento era, assim, uma oportunidade para inverter o problema de fundo da economia nacional, que era visível no profundo endividamento externo. Com o acesso a financiamento a ficar vedado por força da crise e da perda de confiança dos mercados, o setor dos bens não-transacionáveis perdeu o seu combustível, isto é, perdeu a variável que funcionava como «bengala» e incentivo para o seu excessivo peso na economia portuguesa. Tal conduziu a um reequilíbrio virtuoso da balança externa.

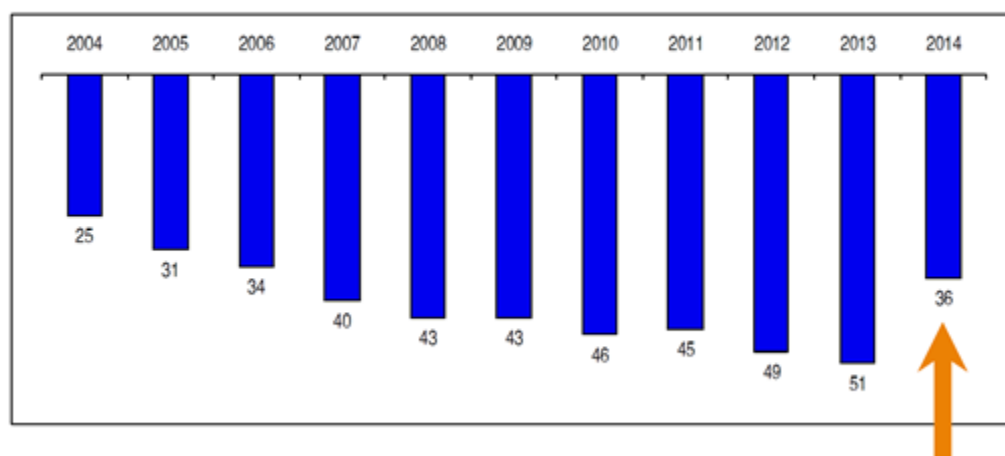
Deve ainda ser assinalada a resposta positiva do setor exportador que contribuiu decisivamente para o sucesso desta componente do plano negociado com a Troika. Segundo estimativas de Eichenbaum, Rebelo, & Resende (2016), as importações responderam por cerca de 30% do ajuste do défice comercial, como reflexo da gravidade da recessão que se viveu. É mais difícil identificar

a causa do aumento das exportações, sendo normalmente atribuído às reformas estruturais ou à capacidade de reinvenção das empresas portuguesas que, num estado de necessidade perante a quebra na procura interna, aventuraram-se com sucesso em novos mercados estrangeiros, como Angola, Brasil e EUA. Aqueles autores, para avaliarem até que ponto o crescimento das exportações refletia uma efetiva melhoria na competitividade da economia, olharam para o comportamento dos custos laborais, tendo concluído como plausível que o reforço das exportações refletiu mais a resposta empresarial à queda da procura interna, e não tanto aos efeitos de curto prazo das reformas estruturais (p. 51-52).

De qualquer maneira, alguns indicadores permitiam olhar com otimismo para o momento pós-Troika, nomeadamente, ao nível dos indicadores de competitividade calculados pelo World Economic Forum:

FIGURA 11 – POSIÇÃO NO RANKING DE COMPETITIVIDADE DO WEF (PORTUGAL, 2004-2014)

*Evolução da posição de Portugal no ranking de competitividade do World Economic Forum (WEF), 2004-2014**



* Em 2014, num ranking de 144 países. Entre os países da UE, Portugal ocupava a posição 14.

FONTE: Frasquilho (2015) com dados de World Economic Forum

Contudo, apesar dos efeitos imediatos que inspiravam confiança no início de uma inversão na estrutura económica do País, as mudanças introduzidas durante a sujeição ao programa externo não mostraram, contudo, grande resiliência ou sustentabilidade. O próprio FMI escreveu num *press release*, em setembro de 2016, dois anos após o término do plano:

“The economic recovery in Portugal is losing momentum. The slowdown in economic activity that began in the second half of 2015 has persisted, despite still-favorable cyclical tailwinds and supportive macroeconomic policy settings. The fiscal loosening in place since last year and the ECB’s appropriately supportive monetary policy stance have translated into robust consumption growth. However, overall GDP growth is being held back by weaker export growth and sluggish investment, with the latter being weighed down by uncertainty, high levels of corporate debt, and still-pronounced structural bottlenecks”

In International Monetary Fund (2016)

Solidez do sistema bancário

O aumento da dívida privada, amplamente referenciado neste trabalho, foi essencialmente financiado por bancos nacionais, que se expandiram significativamente após a adoção da moeda única. Mas o crescimento do crédito superou substancialmente a poupança interna, levando os bancos a financiarem-se através de empréstimos no exterior. O sistema bancário estava alavancado, com esta posição de grande desequilíbrio a ser refletida no rácio de transformação (relação entre o crédito concedido pelos bancos e o montante de depósitos) que se cifrava aproximadamente em 160%, em meados de 2010.

Durante esse ano, a acumulação de desequilíbrios orçamentais levou ao aumento da perceção de risco em relação à dívida soberana, com implicações no risco dos bancos uma vez que nesta fase se encontravam muito interligados devido à sua exposição à dívida pública. Paralelamente, vários bancos de grande dimensão em países como os Estados Unidos da América, o Reino Unido e a Espanha entraram em dificuldades e necessitaram de intervenção do Estado para assegurar a sua solvabilidade.

Neste contexto, o sistema bancário tornou-se mais frágil, não só em Portugal, mas em toda a Europa. Os mercados monetário e obrigacionista internacionais fecharam-se a muitas instituições, criando dificuldades acrescidas ao regular funcionamento do sistema financeiro. A partir de 2010, os bancos de vários países começaram assim a depender crescentemente do Banco Central Europeu para obter liquidez. Neste campo, o sistema bancário português foi, em termos relativos, um dos que mais necessitou de recorrer a esse mecanismo de apoio. No final

de 2010, o sistema financeiro registava uma dívida ao BCE de 40 mil milhões de euros, enquanto o valor médio, em 2007, tinha sido de menos de 700 milhões de euros (ESAME, 2014).

O sistema bancário estava, assim, altamente débil no início do programa. Contudo, não houve crise bancária. Os bancos, sujeitos a *stress tests*, foram considerados solventes e viáveis, embora vulneráveis devido à sua alta dependência dos mercados. A qualidade da carteira de crédito começou a deteriorar-se acentuadamente, mas a partir de uma base baixa. O crédito a empresas e a particulares foi afetado, com o nível de imparidades a aumentar para 5% e 8,5%, respetivamente. Mas deve registar-se que não houve risco sistémico associado a um pânico público, «corrida aos bancos» ou perdas materiais evidentes (resultantes da explosão de bolhas imobiliárias, reduções significativas de ativos, etc.).

O Programa de Assistência assumiu a recapitalização do sistema bancário como um claro objetivo. Em paralelo, era imprescindível dotar o setor financeiro de um conjunto de mecanismos de controlo e reporte mais eficazes, alinhados com as melhores práticas internacionais. Ao mesmo tempo, era imperioso dar um novo ímpeto aos instrumentos de recuperação e insolvência de empresas, tornando-se urgente uma atualização do seu enquadramento legal, assegurando um processo mais célere de reestruturação económica para empresas viáveis, mas com dificuldades temporárias de tesouraria.

Com efeito, o setor bancário enfrentava desafios consideráveis, como consequência da necessidade de correção dos desequilíbrios estruturais do País. A estratégia do Programa previa aumentar a resiliência dos bancos para desvincular o seu acesso ao mercado da crise soberana e para reduzir a dependência de financiamento do Eurosistema, garantindo liquidez adequada para

evitar uma crise de crédito. O envelope do Programa de Assistência continha um *buffer* de 12 mil milhões de euros para apoiar o setor financeiro. A este respeito, a ex-Ministra das Finanças (2013-2015), Maria Luis Albuquerque, expressou ao autor a sua posição crítica: *“O programa, em termos de financiamento, deixou de fora dois aspetos muito relevantes: o setor empresarial do Estado e a Banca. Convenhamos que 12 mil milhões nunca chegaria para resolver o problema da nossa banca, que precisaria de 30 mil milhões. A manta era muito curta”*. Ora, os custos associados a um pedido de ajuda pública – custos reputacionais, organizacionais e financeiros – por parte dos bancos, não compensariam um auxílio que, na verdade, não resolveria o problema de fundo. Isso explicaria porque o sistema bancário apenas recorreu a cerca de metade dos 12 mil milhões de euros disponíveis.

A Comissão Europeia concluiu que o Memorando identificou corretamente os principais problemas enfrentados pelo sistema bancário, mas subestimou a escala do problema, o que resultou na implementação de políticas que deixaram aquele setor com muitas fragilidades pendentes, no final da intervenção externa.

Tanto a conceção do Programa, quanto a sua implementação, deveriam ter assegurado um ajustamento mais rápido do balanço dos bancos. Em particular, uma intervenção mais assertiva nos casos mais problemáticos, como o Banif e o Banco Espírito Santo teria sido benéfica, assim como uma abordagem mais contundente na Caixa Geral de Depósitos (European Commission, 2016).

Também o FMI, num *paper* publicado pelo Independent Evaluation Office do FMI, da responsabilidade de Nicolas Véron, assumiu uma posição crítica: *“By contrast, the Portuguese*

program (2011-14) missed the opportunity to bring Portugal's banking sector back to soundness, a collective failure for which Portugal is now paying a significant price" (Veron, 2016).

Por último, registre-se que a intervenção no sistema financeiro deveria ser acompanhada de um processo mais estruturante de consolidação de uma união bancária europeia que desse outra solidez a todo o sistema. Apesar dos avanços entretanto registados, esse desígnio permaneceu incompleto.

Reformas estruturais

O Programa de auxílio a Portugal incluiu inúmeras medidas estruturais que atingiram todos os principais setores de políticas. Isso porque a crise portuguesa, na ótica dos credores, foi resultado de um conjunto de ineficiências na economia, ao contrário de outros países onde os problemas se concentraram em alguns setores concretos, como o imobiliário ou o setor financeiro. Essas debilidades incluíam a falta de capital humano qualificado, o fraco funcionamento do mercado de trabalho, custos laborais a prejudicar a competitividade, rendas excessivas associadas a setores não-transacionáveis, um sistema judicial ineficiente, mercado imobiliário rígido e, genericamente, bloqueios no ambiente de negócios.

O estabelecimento de todas estas áreas como integrantes do Programa implicou, desde logo, uma maior exigência na execução. Uma visão mais pragmática em que, para um período de apenas três anos, se optasse por determinados setores prioritários, poderia ter tornado o plano mais equilibrado, mais concretizável e mais monitorizável. Acresce que o foco das instituições da Troika estava virado para a consolidação orçamental como primeiro escopo, transpondo essa pressão para as instituições nacionais que se viam incentivadas a priorizar essas metas, em detrimentos de políticas ou reformas de cariz mais setorial.

Mesmo neste contexto, as reformas do mercado de trabalho assumiram relevância na execução do Memorando, sendo implementadas logo na primeira fase da mesma. A razão para tal ter acontecido poderá ter a ver com o facto de a Troika ter herdado um Acordo Tripartido, no âmbito

da concertação social, subscrito pelo Governo e pelos parceiros sociais (sindicatos e associações empresariais)⁸¹.

As reformas na legislação de proteção do emprego (em 2011 e 2012) visaram reduzir a discrepância entre a proteção de contratos de trabalho temporários e os permanentes, enquanto as mudanças no regime do subsídio de desemprego (2012) pretendiam aumentar a cobertura do sistema e os incentivos ao trabalho, reduzindo a duração máxima e os benefícios ao fim de seis meses.

Destacam-se igualmente outras áreas, como a educação, com forte incentivo para a implementação de cursos vocacionais básicos como um caminho alternativo para os alunos em risco de abandono escolar, ou como a transposição de diretivas nas áreas das profissões reguladas e dos serviços. De igual modo, apostou-se na liberalização do setor das comunicações, com a privatização do setor postal (CTT), o fim da *golden share* da PT Telecom e uma reestruturação das empresas públicas de transporte. Para além de outras reformas significativas, por exemplo, no sistema de justiça (através de uma nova Lei da Arbitragem Voluntária ou do novo Mapa Judiciário) ou no setor energético (com a liberalização dos mercados do gás, da eletricidade e dos biocombustíveis e o fortalecimento dos poderes de fiscalização do regulador).

Um ponto de primordial relevância que parece ter ficado fora das predileções da Troika prende-se com a denominada reforma do Estado, ou seja, uma ampla revisão das funções do Estado com uma conseqüente alteração da estrutura da despesa pública. O Memorando inicial não continha a exigência de definir uma visão geral da reforma do Estado. Mas em outubro de 2013 surgiu um

⁸¹ Acordo Tripartido para a Competitividade e Emprego, subscrito no dia 22 de março de 2011, no âmbito da Comissão Permanente de Concertação Social do Conselho Económico e Social.

documento, da responsabilidade das autoridades portuguesas, sem ter tido uma grande consequência prática. Uma abrangente reforma da administração pública poderia ter ajudado a racionalizar os gastos públicos, sem prejudicar a eficácia dos serviços públicos e a atração e retenção de quadros qualificados. Em paralelo, uma reforma da segurança social poderia ter permitido garantir mais sustentabilidade futura a este sistema.

Na verdade, o desenho do Programa poderia ter dado enfoque à necessidade de promover uma abordagem estratégica para uma reforma do Estado, promovendo consensos políticos e apontando para objetivos de médio prazo, com sustentabilidade, que ultrapassasse o curto período de intervenção da Troika. Essa visão mais ampla poderia ter contribuído para focar a execução em objetivos mais direcionados e partilhados, para mobilizar a sociedade e agentes políticos e para concretizar uma mais profunda reestruturação da economia.

Esta lacuna foi reconhecida, mais tarde, pela Comissão Europeia:

“The absence of a comprehensive plan for a reform of the state, underpinned by an exhaustive and up-front spending review, weighed on the capability to achieve more consistent and sustained savings in the public sector and social security. For instance, expenditure cuts to the public wage bill and pension expenditure were mainly temporary.”

In European Commission (2016, p. 11).

Independentemente destas limitações que restringiram os resultados alcançados, ao nível das reformas estruturais a que o Memorando se propôs realizar, o balanço feito pelo Governo

português de então, era positivo. O então Primeiro-Ministro escreveu em maio de 2014, no final da intervenção externa, a propósito das reformas estruturais:

“É verdade que nem sempre se deu destaque mediático a esta dimensão do Programa, já que as metas da consolidação orçamental, e tudo o que as envolvia, tiveram sempre prioridade noticiosa, que é como quem diz, a dita austeridade ajudou, no debate público, a dar menos visibilidade à dimensão de transformação estrutural no Estado e na economia. Mas é importante perceber que, com as medidas setoriais inscritas no Memorando de Entendimento e com as iniciativas que constavam do Programa do Governo, estes foram os anos de mais profundas e abrangentes reformas da história da nossa democracia. Reformas há muito reclamadas e sempre adiadas. Reformas que representam a política de crescimento mais adequada a uma economia como a nossa que esteve estagnada durante praticamente quinze anos.”

In ESAME (2014).

Esta posição contrasta com a visão do Governo anterior que geriu o País no início da crise e se viu obrigado a pedir ajuda externa e a negociar o Memorando com a Troika. A opinião crítica do então Primeiro-Ministro, José Sócrates, expressa ao autor, é clarificadora sobre a abordagem estruturalmente oposta:

“O programa da Troika foi recebido pelo governo que me sucedeu como sendo uma oportunidade regeneradora para o País. Em vários momentos, esse governo expressou uma entusiástica concordância com as medidas e afirmou até que essas medidas seriam

aprovadas houvesse ou não Troika. A frase mais reveladora que foi ouvida no momento em que o governo manifestou o seu desejo de «ir além da troika». Para ser claro: a direita portuguesa desejava o pedido de ajuda e desejava as medidas do programa. Eram, no essencial, o seu programa político: privatizações, menos despesa social e menos proteção no trabalho”.

E não deixou espaço para qualquer dúvida sobre a sua avaliação ao Programa propriamente dito:

“Nunca reconheci no programa da Troika algum ponto forte. Ele foi uma desgraça para Portugal e para a Europa. Uma desgraça para as famílias portuguesas e para as empresas portuguesas. A história económica desses anos mostra que a política de austeridade serviu apenas para atrasar a recuperação económica portuguesa e para minar a confiança dos portugueses na Europa”.

A convivência destas posições tão distintas espelha a divergência política, no País, sobre a necessidade, pertinência e efeito das propaladas reformas estruturais. Sem um efetivo consenso político, a sua eficácia estará sempre limitada.

Impacto social e humano

Entre 2010 e 2014, o PIB contraiu 6% em termos reais, o que teve naturalmente um impacto direto nas condições de vida da população. No mesmo período, o consumo privado diminuiu 8%, o consumo público quase 10% e o investimento cerca de 30% (em termos reais).

O problema social mais impactante terá sido o desemprego. Apesar de uma recuperação em 2013, na verdade, a taxa de desemprego estava, no final do Programa, em valores superiores ao momento do início do mesmo (aumentou de 12% em 2010 para 14,1% em 2014). Foi nas faixas etárias mais jovens que o desemprego se mostrou mais elevado, sendo de realçar que se verificou um importante movimento de emigração que ajudou a que a taxa não espelhasse uma situação mais complexa.

Mas a quebra no rendimento das famílias teve igualmente efeito no aumento da taxa de intensidade da pobreza, que mede a diferença entre o limiar de pobreza e o rendimento mediano dos indivíduos em risco de pobreza. Subiu de 23,2% em 2010 para 29% em 2014 (Alexandre, Aguiar-Conraria, & Bação, 2019, p. 190). Ou seja, o impacto foi mais severo precisamente naqueles que já se encontravam numa situação de risco de pobreza. Em sentido contrário, regista-se positivamente que não se verificou um aumento significativo nas desigualdades (medidas pelo índice de Gini) ou na taxa de risco de pobreza.

Uma outra consequência de carácter mais duradouro foi a já referida emigração que impactou, particularmente, a população mais jovem e mais qualificada. Este fenómeno traz implicações que vão muito para além do período temporal da intervenção da Troika e que poderá influenciar o País de forma determinante a médio prazo. Assim como o efeito demográfico, não apenas pela

emigração, mas também pelas baixas taxas de natalidade, que se agravaram com a recessão económica.

Numa análise mais distanciada a todo o Programa, subsiste uma perceção de que estas matérias assumiram, na verdade, uma posição secundária no desenho e execução de todo o plano de intervenção. O que será justificado pela convicção, que percorria os credores e aqueles que seguiam a mesma visão, de que o Programa deveria seguir três passos cronologicamente subsequentes: consolidação orçamental, recuperação económica e, finalmente, como decorrência das duas primeiras fases, melhorar-se-ia as condições de bem-estar na sociedade. Era tido como um dado adquirido que, para atingir os propósitos finais a que a intervenção se propunha, seria inevitável um sacrifício temporário e transitório nas condições de vida das pessoas.

Este terá sido um erro que se agravou com as falhas nas previsões económicas da Troika. Isto é, o facto de a recessão ter sido mais profunda e a recuperação mais lenta do que inicialmente previsto, conduziu a que os impactos sociais negativos se aprofundassem, sem uma resposta política que os priorizassem. Uma análise aos documentos ou aos discursos oficiais das instituições credoras torna evidente esta secundarização.

Essas mesmas instituições acabaram por, a posteriori, reconhecer essa mesma falha. A Comissão Europeia considera que muitas medidas do Programa incluíram disposições com forte preocupação em proteger os mais vulneráveis. Medidas como os aumentos de impostos, a política de salários na função pública ou os cortes nas pensões terão sido concebidos numa lógica de progressividade. Os salários e as pensões mais baixas permaneceram intocáveis e a cobertura

de alguns benefícios sociais foram mesmo estendidos (por exemplo, ao nível do subsídio de desemprego). Contudo, a Comissão reconhece que se falhou nesta área:

“However, some fiscal measures – such as the reform of the minimum income guaranteed scheme – were regressive and could have been avoided or limited in scope. The historically very high poverty and income inequality levels of Portugal indicated that there was scope for clear improvement of the social protection system. The efficiency of the social expenditure to ensure proper targeting to the most in need and adequate incentives could have been strengthened during the programme”.

In European Commission (2016)

No mesmo documento, a Comissão Europeia reconhece que não foram explicitamente definidos objetivos no campo social ou métricas específicas para monitorar os desenvolvimentos sociais. Dada a importância de uma justa e equilibrada repartição dos sacrifícios para assegurar o indispensável apoio popular ao Programa, dever-se-ia ter acautelado outra abordagem a esta vertente de impacto, designadamente, nos recorrentes relatórios e avaliações que foram sendo comunicados. Reconhece-se, ainda, que existia uma perceção pública de que o resultado do programa era socialmente desequilibrado e que, perante a ausência de monitorização e *report*, não havia suficiente evidência para corroborar ou refutar essa perceção.

Também o FMI, através do seu Independent Evaluation Office, publicou um *paper* da autoria de Nancy Wagner e de Jianping Zhou, onde se assinala que, apesar de as equipas do FMI terem feito um esforço para proteger as pessoas com rendimentos mais baixos dos cortes nas pensões e nos benefícios sociais, as decisões políticas finais não terão conseguido refletir essa intenção:

“In Portugal, the IMF called for lower and more targeted social benefits, exemption of protection of low-income earners from pension cuts, and active labor market policies to reduce high youth unemployment; however, some of the IMF-supported cuts in social benefits were overturned by the Constitutional Court, highlighting the pitfalls inherent in attempting such politically controversial reforms in a crisis program. Some country officials suggested to the IEO that in retrospect, the IMF did not fully appreciate social and political aspects of reform measures and should have relied more on the EC in designing social protection policies.

The IMF had always viewed social benefits in Portugal as too generous and one of the key drivers of Portugal’s large fiscal deficit; it had also regarded labor market rigidities as one of Portugal’s deep-rooted structural deficiencies that hindered the country’s competitiveness. When Portugal entered a three-year program with the IMF and the EU in 2011, adjustment policies under the program were geared toward addressing these issues”.

In Wagner & Zhou (2017)

Na ótica do FMI, Portugal tinha uma das legislações mais restritivas da OCDE em termos de proteção do emprego, tal como considerava que os custos com a saúde e com benefícios sociais eram um dos importantes «*drivers*» da insustentabilidade das suas contas públicas. Como consequência, a definição das políticas de ajustamento seguiu esse pressuposto.

Nota conclusiva

Em suma, apesar da execução do Memorando ter percorrido um caminho turbulento em que pairou uma permanente dúvida sobre a capacidade do País para cumprir o Programa, esse objetivo foi conseguido no final do prazo de três anos. Contra muitas expectativas, com a declaração final no dia 12 de junho de 2014, deu-se por concluído o plano de intervenção externa em que Portugal se viu envolvido. Sem necessidade de requerer um novo resgate, nem um programa cautelar.

Para isso contribuiu o facto de o Estado português ter voltado a ter acesso aos mercados de financiamento a taxas abaixo dos 4%, por força da melhoria da situação orçamental doméstica, mas também das mudanças na política monetária decididas pelo BCE. A trajetória das taxas de juro a que o Estado se foi financiando retrata esta evolução:

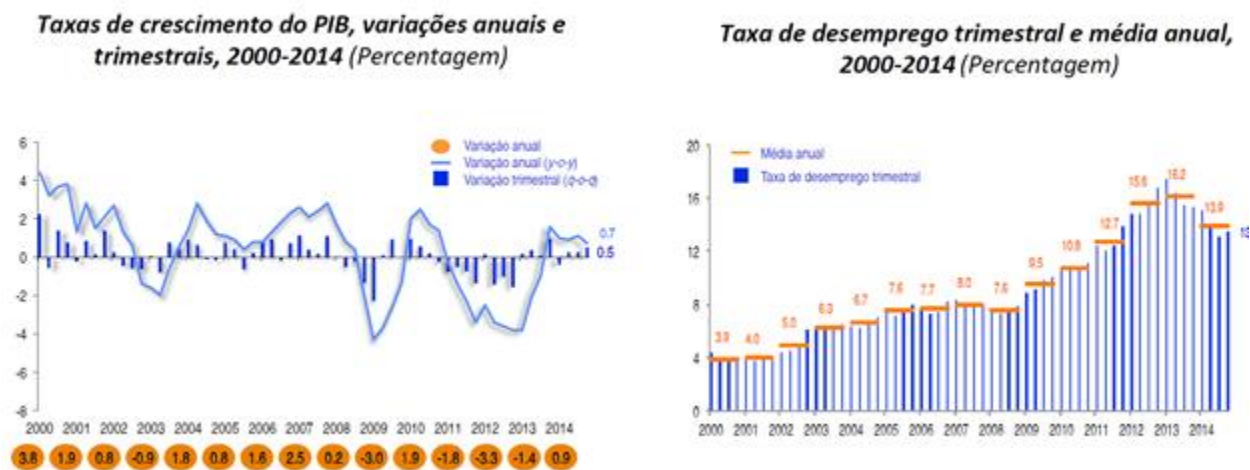
FIGURA 12 - EVOLUÇÃO DAS TAXAS DE JURO SOBERANAS A 7 ANOS (PORTUGAL, 2011-2014)



FONTE: (International Monetary Fund, 2016, p. 13)

Não menos relevante, o facto de a economia portuguesa ter saído da recessão em 2013 e o desemprego estar a diminuir desde janeiro desse ano:

FIGURA 13 - EVOLUÇÃO DO CRESCIMENTO DO PIB E DESEMPREGO (PORTUGAL, 2000-2014)



FONTE: Frasquilho (2015)

Apesar da avaliação positiva feita ao desenho e à orientação do Programa para fazer face às necessidades do País à época, Pedro Passos Coelho, o Primeiro-Ministro que liderou o Governo que executou o Programa de Assistência externa, em entrevista ao autor, assinalou duas circunstâncias imprevistas no momento inicial do Memorando e que dificultaram a execução do mesmo, na medida em que contribuíram para uma turbulência social inesperada. Referia-se em concreto, em primeiro lugar, ao ponto de partida, quanto aos dados orçamentais, com que a Troika trabalhou. Esses números revelaram-se errados desde muito cedo, designadamente, quando a 29 de junho de 2011 o INE publicou as contas nacionais e se percebeu que, ao contrário do que era indicado pela contabilidade pública, que mostrava até um ligeiro excedente de quase 400 milhões de euros no primeiro trimestre desse ano, na verdade, o défice andaria perto de

7,2%. Neste sentido, se todo o programa da Troika, do ponto de vista da consolidação orçamental, tivesse sido construído numa base fidedigna, as metas para a trajetória do défice teriam sido ajustadas. Essas metas foram mesmo revistas mais tarde, mas permaneceu um desvio de 3,4 mil milhões de euros que teria de ser compensado com medidas de carácter permanente e não *one-offs*. Como afirmou Pedro Passos Coelho ao autor: *“(...) isso fez com que o processo fosse mais penoso, em que o governo teve de tomar muito mais medidas que são pró-cíclicas e, portanto, que agravaram a crise”*. O outro fator de instabilidade, elencado pelo ex-Primeiro-Ministro, prendeu-se com as decisões tomadas pelo Tribunal Constitucional *“que, na prática, acabou por ditar toda aquela conflitualidade”* e que implicou a necessidade de anunciar medidas que *“visavam substituir aquelas que iam sendo chumbadas no Tribunal Constitucional e isso criou um desgaste político imenso e, mais do que isso, criou uma incerteza económica que não ajudou, evidentemente, ao sucesso do cumprimento do programa”*.

Para além dos episódios que tornaram menos linear a execução do plano de resgate, a execução do Programa foi generalizadamente considerada um sucesso, na medida em que os seus objetivos essenciais foram alcançados. Do ponto de vista nacional, essa conclusão baseou-se na ideia de que Portugal pôde voltar aos mercados, não necessitando de mais planos de resgate (ao contrário da Grécia). Beneficiou, certamente, da alteração da política do BCE, como se concluiu anteriormente. Mas também aproveitou o bom cumprimento doméstico do Programa, como o caso grego comprova (nesse País, as ações do BCE não foram suficientes).

Todavia, as consequências sociais da recessão deixaram marcas indiscutíveis no País. Talvez por isso, o sucesso do Programa terá sido mais valorizado externamente e recebido com mais entusiasmo fora de portas do que dentro das fronteiras nacionais.

A este respeito, o *Executive Summary* do Relatório final de avaliação do Programa pelo FMI é elucidativo dos pontos fortes e das áreas menos conseguidas, na perspetiva desta entidade:

“The program was a qualified success. The crisis was contained, macro-imbalances were decisively reduced, Portugal regained international market access, and avoided a banking crisis. But Portugal was left with unfinished business. Public and private debt remain high; banks still have balance sheet weaknesses; the unemployment rate remains in double digits; and the competitiveness gap has only partly been closed. The program delivered stability but the medium-term sustainability of debt positions is uncertain.

This evaluation concurs that the ‘big decisions’ taken in the program were justified. Namely: large upfront fiscal adjustment was the only practical strategy; sovereign debt restructuring was never a realistic option; treating the banks as going concerns was justified in the absence of a banking crisis; and labor market reforms were key to effective internal devaluation—even if the timing was not ideal. In several instances, fine-tuning these decisions could have led to better outcomes, and the program indeed relaxed fiscal targets as the recession was deeper than envisaged, but it would be unrealistic to hold up a program in a crisis situation to achieve an optimal composition of fiscal measures or ideal sequencing of structural reforms”.

No mesmo documento, o Fundo aponta pertinentes lições a reter:

“The main lesson to be drawn from Portugal’s experience is that adjustment in the context of currency union membership is difficult and takes time. Further work is needed to flesh

out the measures required to support internal devaluation and private sector deleveraging. Options for union-level conditionality would benefit from clarification.

Other lessons relearned in Portugal are: that targets and projections need to be set realistically; frontloading of effort can avoid problems of adjustment fatigue (but only to some extent); debt restructuring gets harder when not done early; and strong bank supervision is vital. Country ownership is key to the success of a program. Key too is a legal system that can facilitate the required adjustment, without which successful reform may be impossible.

The support of the EU was of vital importance. ECB financing was determinative for Portugal's recovery and current stability. The reprofiling of EU debt midway through the program was a helpful, if limited, alternative to full-fledged debt restructuring; further development of market-friendly burden-sharing would make debt reductions more feasible for member countries at risk of debt instability but facing high restructuring costs and possibly dangerous spillovers".

In International Monetary Fund (2016, pp. 1-2)

Capítulo 6 - Análise empírica e discussão de dados e resultados

Como se evidenciará nos pontos seguintes, foram utilizados métodos distintos para tratar dados oriundos de fontes diversas, oscilando entre dados quantitativos (emanados de questionários) e fontes qualitativas (com dados oriundos de entrevistas e da análise de textos).

A investigação quantitativa define-se por um positivismo lógico, vocacionada para a busca das causas dos fenómenos sociais, com uma perspetiva externa e distante dos factos, orientada para a verificação de realidades estáticas e para a obtenção de resultados, sem subjetividades.

Quanto à investigação qualitativa, o trabalho de pesquisa é orientado para a compreensão dos factos sociais, analisando o comportamento humano, na perspetiva do investigador. Incorpora, assim, uma componente subjetiva, exploratória e indutiva, assumindo realidades dinâmicas (Reichardt & Cook, 1979).

Descrever-se-á, de seguida, a investigação, tratamento de dados e resultados alcançados no trabalho em torno de entrevistas semiestruturadas, de um inquérito por questionário e de análise de relatórios de avaliação (revisões trimestrais) publicados pela Troika.

6.1 As entrevistas semiestruturadas

No âmbito do trabalho de investigação, optou-se por recorrer ao método qualitativo de recolha de dados descritivos e reflexivos, através de entrevistas semiestruturadas junto de um conjunto de especialistas que tiveram experiências relevantes nos processos de decisão política associados ao objeto de estudo da presente tese, ou seja, à crise da moeda única e, de forma mais concreta, à situação portuguesa perante essa mesma crise.

Desse modo, procederam-se a diálogos extensos, com uma duração média de cerca de 75 minutos, em que o autor lançou um conjunto de temas associados ao objeto da dissertação, com foco nas questões de investigação que enformam este trabalho. Tal permitiu que as respostas tivessem, em muitas circunstâncias, um espectro aberto em que os temas não se limitaram a balizas circunscritas pelas questões levantadas, mas permitiram uma divagação conceptual e factual, por parte dos entrevistados. Tal como afirma Bardin (2020) na caracterização deste modelo de entrevistas, *“lidamos então com uma fala relativamente espontânea, com um discurso falado, que uma pessoa – o entrevistado – orchestra mais ou menos à sua vontade. Encenação livre daquilo que esta pessoa viveu, sentiu e pensou a propósito de alguma coisa”* (p. 89).

Foram, desse modo, oportunidades de excelência para que o autor pudesse apreender diferentes visões abrangentes sobre as principais questões e principais respostas encontradas naquele momento determinante da Europa e de Portugal. Mas foram também momentos onde se pôde interpretar situações e ocorrências mais específicas que, por vezes, são intrinsecamente

explicativas de determinadas decisões políticas com impacto relevante na gestão e na resposta à crise que se vivia.

No que diz respeito ao perfil dos entrevistados, optou-se por contactar dez personalidades que, pelo nível de responsabilidade que assumiram naquele momento histórico e pela especialização que tinham ou adquiriram ao conviver com a crise, poderiam ser representativos do que se pretendia: obter dados de quem tinha a *expertise* (peritos) e de quem tinha informação privilegiada por ter convivido diretamente, na primeira pessoa, com as decisões e acontecimentos mais importantes da matéria objeto do presente trabalho. De igual modo, procurou-se encontrar um equilíbrio entre agentes políticos que desempenharam funções em diferentes momentos ou ciclos políticos para, dessa forma, dar abrangência plena ao período em análise. De entre os dez entrevistados, quatro pertenceram ao Governo da República portuguesa que esteve em funções entre 2009 e 2011 e que conviveu com o deflagrar da crise internacional, da crise soberana e o seu contágio para a economia lusa. Foram igualmente entrevistados quatro outros peritos, desta feita membros do Governo que esteve em funções entre 2011 e 2015 e que, como tal, tiveram a responsabilidade de executar o Programa de Assistência em cooperação com a Troika. Houve o cuidado de parametrizar de forma plenamente simétrica esses quatro agentes de cada um dos Governos: para cada um dos casos, entrevistou-se uma função de liderança (Primeiro-Ministro), um responsável pela área das Finanças, um Ministro com forte ascendente político e um Secretário de Estado operacional na relação com a Troika e o seu Programa.

Os restantes dois entrevistados lideraram instituições executivas e de supervisão, nacionais e europeias, que igualmente conviveram, com grande proximidade, com a crise e as respostas à

mesma. Trata-se de personalidades nacionais, mas que desempenhavam à época objeto do trabalho, funções de grande responsabilidade também ao nível europeu.

Conseguiu-se, assim, alcançar um equilíbrio que não distorcesse a amostra, nem desequilibrasse as abordagens, quer do ponto de vista temporal, quer do ponto de vista mais conceptual, programático ou ideológico. Recorde-se que os dois Governos nacionais que lidaram com a crise provinham de diferentes famílias políticas – centro-esquerda entre 2009 e 2011 e centro-direita entre 2011 e 2015 – e tinham abordagens antagónicas e até conflituantes de aproximação às questões da crise.

Eis o quadro com a lista dos entrevistados:

TABELA 9 - LISTA DE ENTREVISTADOS

| ENTREVISTADO | FUNÇÃO EXERCIDA | DATA | DURAÇÃO | MEIO |
|-----------------|--------------------------------|-----------------|---------|------------|
| Entrevistado 1 | Primeiro-Ministro 2009-2011 | 7 e 10 Set 2020 | 140 min | Telefone |
| Entrevistado 2 | Ministro 2009-2011 | 6 out 2020 | 47 min | Video Conf |
| Entrevistado 3 | Ministro 2009-2011 | 15 out 2020 | 52 min | Video Conf |
| Entrevistado 4 | Secretário Estado 2009-2011 | 24 set 2020 | 50 min | Video Conf |
| Entrevistado 5 | Primeiro-Ministro 2011-2015 | 23 set 2020 | 110 min | Video Conf |
| Entrevistado 6 | Ministro 2011-2015 | 8 set 2020 | 60 min | Video Conf |
| Entrevistado 7 | Ministro 2011-2015 | 14 set 2020 | 60 min | Presencial |
| Entrevistado 8 | Secretário de Estado 2011-2015 | 7 set 2020 | 55 min | Video Conf |
| Entrevistado 9 | Líder de Instituição Troika | 11 set 2020 | 65 min | Presencial |
| Entrevistado 10 | Líder de Autoridade Monetária | 1 out 2020 | 120 min | Presencial |

Todas as entrevistas foram previamente preparadas, tendo sido elaborado um Guião de Entrevista (Apêndice A), como base de apoio, que foi adaptado a cada um dos entrevistados e que serviu como roteiro na condução das conversas informais tidas entre o autor e os inquiridos, permitindo um encadeamento sequencial em torno das principais questões de investigação.

As entrevistas foram registadas, através de gravação áudio e, na maioria dos casos, também em vídeo, habilitando uma aferição mais detalhada das expressões não verbais e de outros elementos comunicacionais que ajudam a uma correta interpretação do sentido das opiniões e do pensamento dos peritos consultados. Num dos casos, houve uma revisão escrita por parte do entrevistado, sendo que esta última versão, recebida por correio eletrónico, complementou o anterior depoimento.

Foram posteriormente transcritas na íntegra todas as entrevistas gravadas, tendo sido elaboradas Grelhas de Leitura (Apêndice C) para cada uma delas. Nessas grelhas, sintetizou-se e sistematizou-se a informação, filtrando o que de mais relevante e útil havia sido afirmado por cada um dos inquiridos. Nesse processo, recorreu-se ao auxílio do software MAXqda como apoio à análise de conteúdo. Tal permitiu aferir de forma detalhada e organizada os elementos mais significativos para o propósito do trabalho de investigação e mostrou-se uma importante ferramenta de auxílio na extração de conclusões.

Como ponto de partida para a análise, dividiu-se a amostra em três grupos distintos: um primeiro grupo, a que se chamou «Governo 2009-2011» (entrevistados 1 a 4), um segundo grupo, a que se chamou «Governo 2011-2015» (entrevistados 5 a 8) e, finalmente, um terceiro que se intitulou «Institucionais» (entrevistados 9 e 10).

Elaboraram-se categorias dimensionais e respetivos indicadores em torno das principais perguntas da investigação. Definiram-se, assim, quatro dimensões:

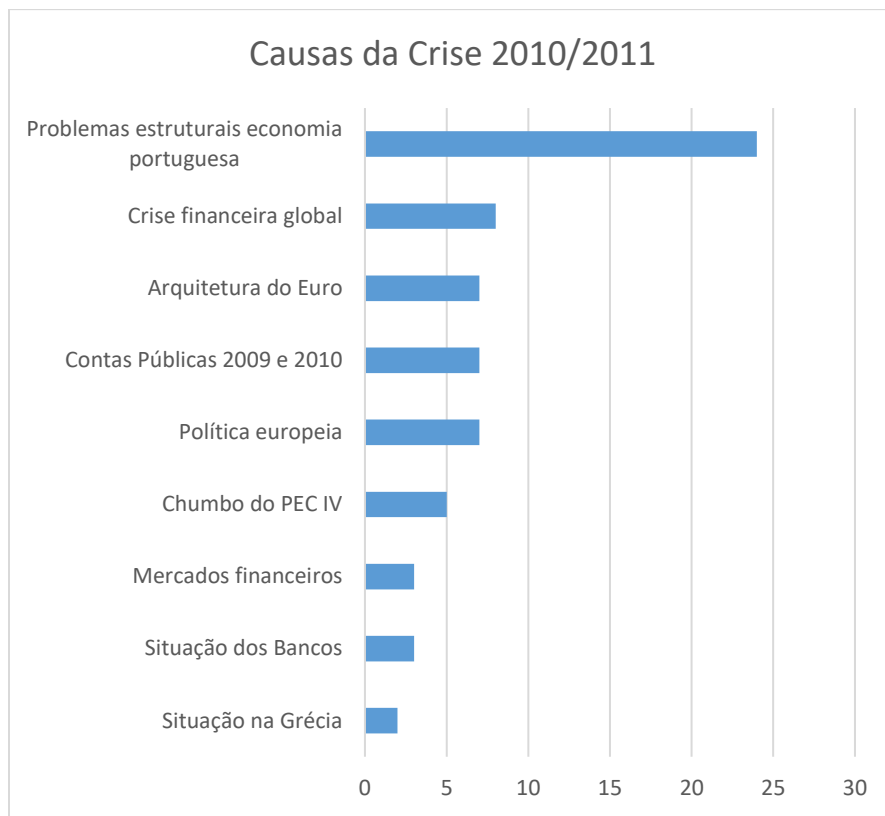
- Causas da crise 2010/2011
- A resposta europeia
- A intervenção da Troika
- O impacto do PAEF

De seguida, apresentar-se-á uma interpretação sustentada na análise do conteúdo, dividida em torno da referida categorização e respetivas dimensões e com base na avaliação do teor das entrevistas, recorrendo amiúde a citações literais do afirmado pelos entrevistados nesses mesmos diálogos.

DIMENSÃO 1 – Causas da crise de 2010/2011

Sobre esta matéria em que se indagam as variáveis mais decisivas para o surgimento da crise em Portugal nos anos de 2010 e 2011, é possível distinguir posicionamentos entre, pelo menos, duas visões sobre a realidade. Ou, com mais rigor, abordagens que colocam a tónica mais marcada em eventos distintos para justificar o surgimento da referida crise.

Essas variáveis foram definidas como indicadores e, entre estes, sobressai de forma inequívoca, numa escala de frequências, a debilidade estrutural da economia portuguesa como a causa mais assinalada para a crise que veio a deflagrar em 2010. O gráfico seguinte reproduz a frequência dos indicadores referenciados pelo conjunto dos entrevistados:

FIGURA 14 - FREQUÊNCIA DE INDICADORES: CAUSAS DA CRISE 2010/2011

Numa representação visual diferente, na figura infra poder-se-á verificar a relação entre a frequência dos diferentes indicadores:

FIGURA 15 - NUVEM DE PALAVRAS: CAUSAS DA CRISE 2010/2011



Contudo, numa análise mais segmentada, concluir-se-á que no grupo «Governo de 2009-2011», as questões relativas à crise financeira global e à resposta europeia ao surgimento dessa mesma crise assumem uma maior preponderância.

O Entrevistado 1 (Primeiro-Ministro do Governo 2009-2011) foi especialmente enfático a expressar a sua convicção de que a incapacidade das instituições e o comportamento dos mercados foram as principais razões para a crise se ter tornado soberana e, assim, impactado determinados Estado-Membros, como Portugal:

“Ela é consequência direta da política europeia que foi determinada pelos homens de Estado europeus – não deixar o Banco Central Europeu intervir. A decisão foi de não deixar agir, mas foi uma decisão deliberadamente pensada e justificada com o que chamaram de risco moral – se os estados em dificuldades não forem punidos, acabarão fazendo o mesmo outra vez. A causa da crise financeira é só uma – o comportamento irresponsável e nalguns casos até criminoso dos mercados financeiros. (...) A crise das dívidas soberanas não teria sequer existido se o banco central europeu tivesse feito em 2008 o que só veio a fazer em 2015. A crise das dívidas soberanas não foi uma crise resultante de um acidente financeiro ou de causas naturais próprias das contingências mercantis. Não, ela foi provocada por um grave erro de política económica e de liderança política.”

Um outro fator explicitado prendeu-se com a convicção de que a crise nacional poderia ter sido evitada, caso não tivesse ocorrido a rejeição no Parlamento do denominado PEC IV, imputando-se assim a responsabilidade à oposição por ter impedido o plano de resposta que o Governo tinha feito aprovar no âmbito do Conselho Europeu e que tinha merecido uma declaração de apoio conjunta da Comissão e do Banco Central Europeu.

O Entrevistado 3 (Ministro do Governo 2009-2011) deixou evidente que, na sua perspetiva, o resgate poderia ter sido evitado (designadamente, por efeito das medidas tomadas na União Europeia no início de 2011) e apenas se concretizou devido à crise política interna e às suas consequências:

“Nós podíamos ter evitado o pedido de ajuda externa, mesmo com a resposta errada da UE à crise, porque houve ali uma altura em que essa mudança foi proposta a nível europeu ainda a tempo de ela beneficiar Portugal com um outro tipo de intervenção do Banco Central Europeu e, portanto, eu diria que essa é que é verdadeiramente a causa próxima... o chumbo do PEC IV e a crise política que ele tornou inevitável”.

Deve, contudo, registar-se que as posições, dentro deste grupo, não se evidenciam de forma integralmente homogénea. Por parte dos membros do Governo 2009-2011, determinadas opiniões, expressas maioritariamente por quem teve responsabilidades na área das Finanças, elegeram a resposta europeia como a variável mais relevante.

O Entrevistado 2 (Ministro do Governo 2009-2011) aponta para a forma como as lideranças europeias e, em concreto, a liderança alemã acompanhada da França tentaram lidar com as dificuldades sentidas na Grécia:

“Nessa cimeira de Deauville, a Sra. Merkel e o Sr. Sarkozy vêm dizer que tem de haver um private sector involvement, isto é, no bailout da dívida soberana os privados tinham que suportar um custo desse bailout. Ora bem, isso veio romper com um pressuposto que esteve sempre inerente nos mercados de dívida... era de que a dívida pública na Zona Euro era uma dívida sem risco...”

O Entrevistado 4 (Secretário de Estado do Governo 2009-2011), em paralelo, apontou os problemas estruturantes da economia portuguesa (em particular, o excesso de dívida privada) e a arquitetura do Euro como as causas mais relevantes:

“Agora repito, na discussão política todo o foco foi posto nas contas públicas, no défice e na dívida, e menos na questão da dívida do setor privado e na dívida do sistema bancário. Efetivamente o problema do Euro, eu não tenho a mínima dúvida, de que foi uma causa contributiva muito significativa porque nós tínhamos moeda única, mas não tínhamos aquilo que são os instrumentos tradicionais de proteção da moeda única, que é o orçamento próprio, o tesouro próprio e solidariedade entre as várias regiões”.

Quando se compara a fundamentação sublevada pelo grupo «Governo 2011-2015», deduz-se com facilidade uma abordagem distinta. Neste caso, a tónica é colocada na economia portuguesa, quer seja nos seus problemas estruturais, em certo sentido agravados com a presença na Zona Euro, quer seja na forma como domesticamente se lidou com a crise.

O Entrevistado 5 (Primeiro-Ministro do Governo 2011-2015) sublinha estes fatores de forma enfática:

“Houve um gatilho muito associado à crise económica que sobreveio à crise financeira em 2009, mas a razão por que esse gatilho funcionou em Portugal de uma forma mais intensa do que noutras economias da zona euro, tem justamente que ver com as fragilidades e com as debilidades da economia portuguesa (...) que se acentuaram bastante, sobretudo, a partir do momento em que nós aderimos ao sistema monetário europeu em 1992 e em que começámos um caminho de convergência nominal visando preencher todos os critérios que nos permitiriam aderir à moeda única em 1999”.

E prossegue, elencando o fundamento para esse processo e, assim, imputando responsabilidades internas no surgimento da crise:

“O País endividou-se sem contrapartidas favoráveis do ponto de vista da melhoria da produtividade, da competitividade externa da economia... e isso fez com que houvesse uma transferência de recursos gigantesca da área mais transacionável da economia, digamos assim, para a área não-transacionável e que isso estivesse muito associado depois a um nível de crescimento per capita muito baixo. Ora, isso tem que ver, portanto, com opções que foram tomadas pelo País, pelas autoridades (desde logo, o governo, o parlamento, também pelo sistema financeiro que fazia a canalização desses recursos para a economia) e, de certa maneira, esse caminho foi favorecido pela nossa participação na zona euro.”

Contudo, apesar do reconhecimento de que a participação na moeda única gerou um quadro incentivador para o referido endividamento, rejeita qualquer responsabilidade que pudesse provir do modelo conceptual ou orgânico da moeda única:

“Ora, ninguém cria uma união monetária para ser mais caro o financiamento, pelo contrário, a utilização que se faz dessa facilidade, digamos assim, não pode estar nas mãos, nem prescrita na arquitetura do euro, tem de estar na responsabilidade dos agentes económicos, públicos ou privados nos diversos países. Não creio, portanto, para ser claro, que tivessem sido as debilidades da arquitetura do euro que tivessem feito Portugal pedir um resgate; o que levou Portugal a pedir um resgate foi o facto de ter, não apenas um défice orçamental muito elevado, mas sobretudo ter uma dívida privada ainda maior do que a dívida pública e este é um aspeto sensível”.

A única falha do lado europeu que poderá ser assacada ao enquadramento viria do facto de *“não haver do lado europeu um mecanismo de gestão de crises para momentos em que o stress financeiro pudesse afetar o financiamento dos diversos Estados”.*

Ainda o mesmo Entrevistado 5 conclui que, independentemente da crise, Portugal necessitaria, em qualquer circunstância, de encetar um inevitável processo de ajustamento. Mas, tal poderia ter acontecido mais tarde, em condições mais favoráveis, se a resposta doméstica tivesse sido distinta:

“Nós sempre teríamos tido necessidade de ajuda externa para fazer um ajustamento macroeconómico. Não é possível um país duplicar, em dez anos, a sua dívida externa e não ter ajuda externa, é totalmente impossível, chega um dia em que, no sistema financeiro, não existe capacidade dos agentes económicos resolverem as suas responsabilidades, não há ativos que cheguem para pagar as dívidas. (...) Ainda assim, Portugal poderia ter adiado um pouco esse ajustamento, se tivesse mostrado em 2010 o que outros países mostraram, que foi justamente um controlo sobre a sua situação orçamental e sobre a sua dívida..., mas o que mostrou foi exatamente o oposto”.

Ao contrário do verificado no grupo anterior, neste caso, nota-se um total alinhamento discursivo sobre a fundamentação para a crise que assolou o País.

O Entrevistado 6 (Ministro do Governo 2011-2015) destaca igualmente a componente dos problemas estruturais:

“Eu acho que aquilo que justificou mais o problema português são os nossos próprios problemas estruturais, acho que é a primeira causa, na medida em que as outras causas são comuns a todos os países da área do euro e, objetivamente, o impacto não foi o mesmo. É que nós conseguíamos ter todos os problemas em simultâneo. Nós tínhamos um problema grave de dívida pública, um problema grave de dívida privada e um problema grave de dívida externa. Tínhamos todos em simultâneo. Se olharmos para os casos da Grécia e da Irlanda, eles tinham também problemas, mas não tinham os três problemas, como nós tínhamos e, portanto, eu diria que era esta conjugação de problemas estruturais que foram sendo criados sobretudo desde o início do Euro, mas com algumas raízes ainda mais atrás, que foram o principal determinante da situação a que o país chegou. (...) A crise financeira acabou por ser, o gatilho, basicamente. Os nossos problemas estavam cá, eles iam aparecer independentemente do que os espoletasse”.

O Entrevistado 8 (Secretário de Estado do Governo 2011-2015) repete esses mesmos argumentos, de forma também clara:

“Eu acho que a grande causa foi, sem dúvida, o problema estrutural que já existia em Portugal. Depois, houve um acelerador, que foi a crise financeira, ou seja, nós de qualquer das maneiras já estávamos a caminhar para uma crise, não sabíamos quando é que ela ia chegar, porque a nossa dívida externa, a nossa dívida pública, os déficits consecutivos... já nos levavam para aí”.

Enquanto, por sua vez, o Entrevistado 7 (Ministro do Governo 2011-2015) não deixa de realçar a forma como se geriu a dívida e os orçamentos públicos nos anos anteriores à crise:

“Eu acho que a causa imediata foi termos, praticamente, duplicado a dívida entre 2005 e 2011, para custos absolutamente insustentáveis”.

A opinião do grupo «Institucionais» aproxima-se desta última tendência expressa pelo grupo «Governo 2011-2015», enaltecendo a falta de competitividade económica e a sua inadequação para lidar com as exigências da moeda única.

O Entrevistado 10 (Responsável por Autoridade Monetária) elege as debilidades estruturais da economia portuguesa como a grande causa para a crise.

“Nós temos, no período que vai de 2000 a 2010, um fenómeno de endividamento exponencial, quer do setor público, quer do setor privado. E no setor privado, das empresas e dos particulares, que é alimentado porque as taxas de juro desceram e as restrições de acesso ao crédito tinham desaparecido. As famílias e empresas ajustaram a sua carteira, incorporando mais endividamento em contrapartida de mais património e investimento. (...) A sua alavancagem era grande e era uma alavancagem extremamente exposta a uma interrupção de financiamento. O lado público é idêntico porque é basicamente dívida colocada nos mercados”.

E sintetizou, reafirmando:

“O que estava aqui em causa era o seguinte: durante 20 anos, orientámos a despesa pública e despesa privada para o setor dos bens não-transacionáveis e o que temos é um desfasamento

enorme entre o sector dos bens não-transacionáveis e o setor dos transacionáveis, o que se reflete depois na balança de pagamentos e que se reflete na estrutura de emprego e na competitividade”.

No mesmo sentido, o Entrevistado 9 (Responsável por instituição europeia) enuncia as dificuldades de base da economia portuguesa (à semelhança de outras periféricas) para explicar a especial exposição à crise financeira e consequente crise soberana.

“Tivemos uma crise financeira que na Europa assumiu a forma específica de crise da dívida soberana e que, obviamente, se transformou, aí sim, numa crise do euro, porque o euro não estava (nem está) completo na sua arquitetura, nem estava preparado para este tipo de choques. Os mercados que até então não faziam grande discriminação entre dívida pública alemã, ou grega, ou portuguesa, ou holandesa, passaram a fazer. E aí, quem é que eles penalizaram? Penalizaram especialmente os países que tinham, obviamente, défices e dívidas públicas elevados, mas sobretudo, aqueles que tinham problemas de competitividade acrescidos como era o caso de Portugal, Grécia, Irlanda, Espanha ou Itália”.

Em síntese, os diferentes protagonistas inquiridos abordam causas diversas para a crise. Tal não revela, por si só, que haja contradição entre as perspetivas, na medida em que essas mesmas justificações para o surgimento da crise são cumulativas. Todavia, é possível inferir que os «Grupos» estabelecidos no processo de análise de conteúdo colocam ênfase em indicadores distintos. De igual modo, nota-se um alinhamento entre os grupos «Governo 2011-2015» e «Institucionais», enquanto, dentro do próprio grupo «Governo 2009-2011», a abordagem não é idêntica. Neste caso, dois dos entrevistados responsabilizam primordialmente as opções políticas

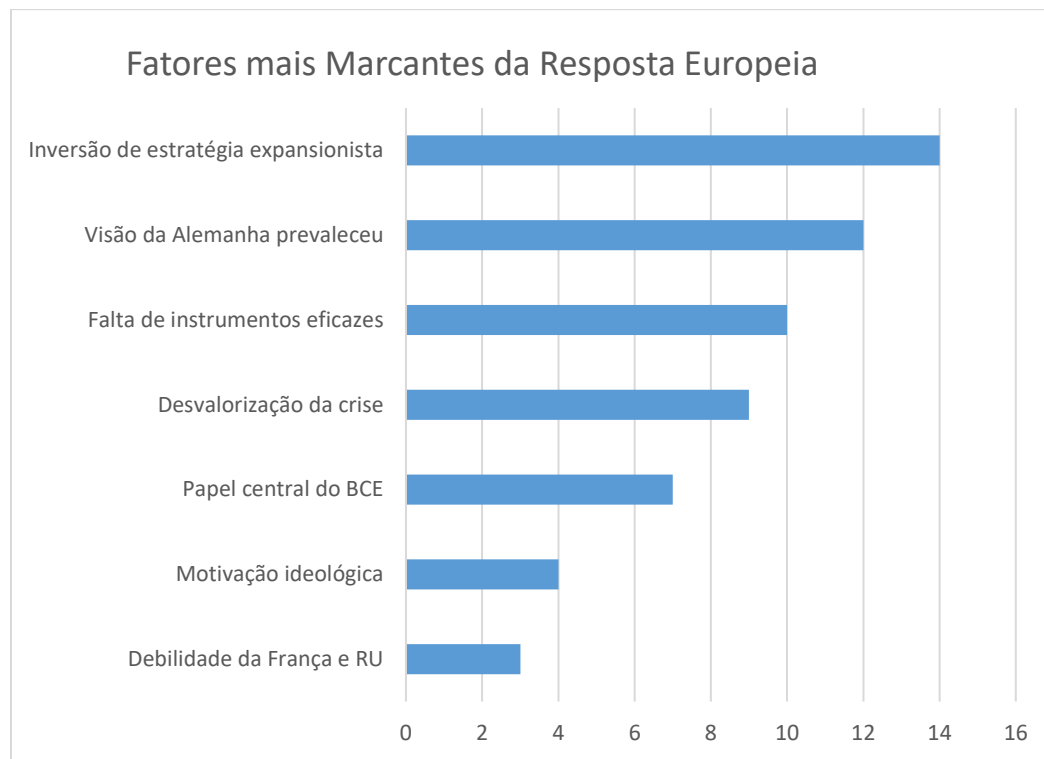
assumidas ao nível europeu, devido à sua ineficiência, e a nível nacional, com a reprovação do PEC IV. Ao contrário, os dois outros membros desse Governo preferem sublinhar causas mais estruturantes, a nível europeu e doméstico.

DIMENSÃO 2 – A resposta europeia

Esta segunda dimensão diz respeito à interpretação dada pelos diferentes entrevistados à forma como as instituições europeias responderam ao impacto da crise financeira internacional na Zona Euro.

A análise agregada do conteúdo das entrevistas permite-nos concluir, a este respeito, a relevância dada à alteração de orientação político-económica, a partir de determinado momento, nessa mesma resposta. Como se aprofundou anteriormente, depois de uma primeira reação assente em políticas expansionistas visando atenuar a contração económica, os Estados-membros (e as instituições europeias) alteraram a sua abordagem, colocando o controle das contas públicas no cerne das políticas nacionais, nomeadamente, nos Países que enfrentavam maiores dificuldades. Este indicador destaca-se numa escala de referências, como se percebe no quadro seguinte:

FIGURA 16 - FREQUÊNCIA DE INDICADORES: RESPOSTA EUROPEIA À CRISE



Outros fatores mostraram ser também relevantes, como a prevalência da liderança alemã, a impreparação estrutural dos mecanismos europeus em vigor ou a atitude europeia que, numa primeira fase, desvalorizou a crise, reduzindo-a a um problema grego com pouco impacto sistémico. E, ainda, numa frequência menos notória, foi sublinhada a importância da posição do Banco Central Europeu, quer no primeiro momento com uma atitude mais conservadora, quer depois, com Mario Draghi e o seu «*whatever it takes*». Por parte de alguns entrevistados, foi ainda destacada a motivação ideológica que dominou as opções assumidas ao nível do Conselho, assim como a fase menos pujante, do ponto de vista do equilíbrio de poderes, de potências como a França ou o Reino Unido. Naturalmente, este indicador relaciona-se com a predominância alemã antes referida.

Contudo, o primeiro indicador enunciado teve especial eco nos entrevistados que integraram o Governo em funções no momento do surgimento da crise.

Sobre a mudança no sentido da resposta pública à crise na Europa, o Entrevistado 2 (Ministro do Governo 2009-2011), referiu-se aos primeiros sinais da crise financeira:

“Naquela altura, repare, era o FMI, a OCDE, era o G20, portanto, as grandes organizações internacionais e até a própria Comissão Europeia a aconselhar medidas de estímulo expansionistas. É evidente que com a crise de 2008-2009 as políticas orçamentais foram expansionistas numa forma discricionária e os estabilizadores automáticos também alavancaram ainda mais os efeitos destas políticas em termos de défice orçamental e conseqüente agravamento da dívida”.

E quanto à necessidade futura de estabilização, a diretriz ia no sentido de que *“...nós não temos que corrigir de imediato ou rapidamente a situação orçamental, isto é, não podemos desligar o paciente da máquina rapidamente... isto é, não podemos retirar os estímulos que foram na altura criados para combatermos a recessão de 2008-2009, não podemos desligar tudo de imediato e, portanto, vamos faseadamente corrigir as políticas orçamentais. O termo que se usava era fazer um backload, isto é, o esforço maior de correção ficará para a parte final do triénio e não tanto logo à partida”.*

Por sua vez, o Entrevistado 3 (Ministro do Governo 2009-2011) reforça a mesma opinião como explicação para as decisões que, também a nível nacional, foram tomadas:

“Há duas fases diferentes na resposta europeia à crise. Há uma primeira quando se percebe que a crise financeira do «subprime» vai contaminar a economia europeia. Nessa altura a primeira

resposta da UE foi num sentido, vamos dizer, keynesiano à crise, com a mensagem de não repetir os erros cometidos na grande recessão dos anos 30 e, portanto, reagir com estímulos à economia, e de forma coordenada a nível europeu, através de um plano de relançamento da economia, que foi aprovado pelo Conselho a 27 de novembro de 2008. A verdade é que havia a noção de que todos os Estados-membros tinham de fazer alguma coisa em termos de estímulos à economia. Houve uma certa versão que correu aí «ah, havia uma estratégia, mas não era para nós, era só para alguns». Não! Aqui está escrito, logo na página 16, a expressão de que «todos os Estados-membros deverão tomar medidas para enfrentar a crise».

Relativamente à segunda fase, afirma: *“até que em 2010, há a questão a propósito das contas públicas da Grécia, que gera grande turbulência nos mercados financeiros e em que a Comissão Europeia e, enfim, os parceiros europeus resolvem responder acalmando os mercados com uma inflexão de política e com políticas de austeridade. (...) é uma resposta que se veio a revelar errada e, também, ao contrário do que alguns disseram na altura, desnecessária”.*

Também o Entrevistado 4 (Secretário de Estado do Governo 2009-2011) valorizou esta dicotomia temporal na abordagem europeia à crise:

“...não era só a União Europeia, o próprio Fundo Monetário Internacional, a OCDE, diversas instituições, depois da crise financeira em 2008 com falências de bancos e da crise económica com a recessão de 2009... havia muito a preocupação da necessidade de medidas financeiras anti-cíclicas e que assegurassem, digamos, um efeito de estabilização sobre a economia”.

Mais tarde, contudo, *“houve uma inversão ao nível das instituições europeias no sentido de afirmarem «meus amigos, nós não temos como travar esta escalada nos mercados e de aumento das taxas de juro, portanto, a única forma de travar isto é dar o sinal oposto para os mercados no*

sentido de que as contas públicas são para levar a sério, a estabilização orçamental e a redução da dívida pública são para levar a sério» e, portanto, vamos começar a arrepiar caminho e a pôr o assento tónico na consolidação orçamental”.

O Entrevistado 1 (Primeiro-Ministro do Governo 2009-2011) encontra uma justificação para esta mudança de resposta europeia em fatores de natureza político-ideológica que se assumiram no contexto europeu, decorrentes de uma visão neoliberal:

“A mudança política europeia de 2009 para 2010 teve uma motivação ideológica. A direita europeia decidiu seguir uma política que, no essencial, poderemos chamar de grande ajuste de contas com o modelo social europeu – menos despesa pública, menos proteção social, menos proteção laboral. E decidiram chamar a tudo isso «reformas estruturais». (...) A direita era dominante no Conselho e a burocracia europeia estava alinhada com esse pensamento. A esquerda estava fracamente representada no conselho e alguns dos líderes de esquerda estavam demasiado ocupados com a situação nos seus próprios países. Foi uma rendição, em parte resultante da imposição alemã que comandava agora as relações com os chamados mercados financeiros. Julgo, finalmente que a substituição da liderança inglesa de Gordon Brown para Cameron contribuiu fortemente para o desequilíbrio entre a esquerda e a direita no Conselho Europeu. Talvez seja importante referir também que a ameaça alemã de vetar qualquer intervenção do Banco Central Europeu por oposição do seu Tribunal Constitucional (ameaça que é uma arma recorrente na política externa alemã ainda hoje) contribuiu para a situação de optar pela inação – impedir o Banco Central de fazer alguma coisa”.

A interpretação dada pelos entrevistados que pertenceram ao Governo 2011-2015 é distinta.

O Entrevistado 5 (Primeiro-Ministro do Governo 2011-2015) justifica a reorientação político-económica com outra abordagem:

“A Europa procurou responder de forma a poder dar contexto a que os países na união monetária pudessem alargar os seus défices para combater a crise (...), o Conselho Europeu aprovou uma espécie de pacote de resposta à crise que envolvia uma autorização que valia cerca de 1,5% do PIB europeu para que os governos pudessem responder à crise. O essencial da resposta era de facto nacional.

Ora, o que se passou depois é que, em 2010, a crise começou a ser ultrapassada na Europa e, portanto, esta resposta foi consentida e estimulada pelo centro europeu (...) uma vez que a crise estava a ser ultrapassada e as economias estavam a crescer e a recuperar, não havia razão para manter estímulos que iriam tornar os desequilíbrios orçamentais mais acentuados e foi isso que aconteceu, naturalmente, em 2010. Porque é que houve uma preocupação mais vincada em chamar a atenção para a necessidade de corrigir os défices excessivos? Justamente por causa da situação grega”.

Não deixando de fazer a ligação à realidade portuguesa e à resposta do Governo português de então:

“Mesmo em Portugal, por exemplo, as medidas de resposta à crise nesse âmbito, que foram validadas pela Comissão Europeia, eram medidas que correspondiam àquele figurino, eram medidas temporárias, muito desenhadas para corresponder aos alvos mais sensíveis da crise (desempregados, pessoas com rendimentos mais baixos que precisavam de um apoio social maior, empresas em dificuldade...), embora não tenha sido essa resposta que tenha estado por trás do défice de quase 10% que nós tivemos em 2010. Porque ainda antes desta resposta, e por razões que são explicadas pelo ano eleitoral de 2009, o governo português tinha adotado medidas que

não eram medidas temporárias, eram medidas permanentes: baixou um ponto percentual à taxa normal do IVA, aumentou os salários acima da inflação (na altura 2,9% de aumento de salários) e várias outras medidas na área social relacionadas com mecanismos de apoio social, como foi o RSI, o complemento social para idosos e por aí fora – eram medidas permanentes que aumentaram as necessidades permanentes de financiamento do Estado”.

Chegando, desta forma, a uma conclusão distinta, advogando que não houve uma inversão de planos durante a resposta europeia:

“Portanto, a retirada dos estímulos esteve prevista desde o início, não houve nenhuma mudança, sublinho isto, nessas condições está muito claro que os estímulos são temporários. O que se passou foi uma coisa diferente, é que ninguém previu adequadamente os efeitos de contágio que esta situação grega podia vir a ter... e esses efeitos de contágio foram, de facto, brutais. O facto de não ter havido uma resposta concertada para lidar com o problema- não havia mecanismos de gestão de crise – contribuiu para que se tenha instalado de repente a desconfiança, alimentada pela situação de alguns dos países, nomeadamente Portugal”.

O ponto concreto da ausência de mecanismos, na arquitetura do Euro, de resposta a choques assimétricos desta natureza, foi igualmente enaltecido por este entrevistado, dando relevância *“ao facto de não haver do lado europeu um mecanismo de gestão de crises para momentos em que o stress financeiro pudesse afetar o financiamento dos diversos Estados que estavam envolvidos no Euro; assim como o facto de o próprio sistema de governação económica na Zona Euro não ter mecanismos muito desenvolvidos de supervisão. O único mecanismo que existia com alguma relevância (e mesmo assim já tinha sido revisto em 2005) era o mecanismo associado aos défices excessivos, portanto, desequilíbrios de natureza orçamental, com reflexo no nível de endividamento público, do Estado, mas não da economia”.*

Um outro entrevistado pertencente ao mesmo Governo – Entrevistado 6 (Ministro do Governo 2011-2015) – defende que a opção inicial de resposta europeia não era essencialmente dirigida à realidade portuguesa.

“Aquilo que a Comissão Europeia fez no início foi, basicamente, um apelo a medidas anticíclicas, ou seja, a que não houvesse uma contração da despesa pública que viesse agravar ainda mais a crise. Esta primeira reação vinha acompanhada de um alerta, que alguns países (Portugal incluído) decidiram ignorar, que era a recomendação de que tal era aplicável nos países que tivessem margem orçamental para isso. Ou seja, objetivamente, a Comissão Europeia nunca recomendou a Portugal que deixasse disparar o défice, a recomendação dirigia-se sobretudo a países como a Alemanha, que tinha uma situação orçamental muito mais sólida”.

Precisamente no mesmo sentido, o Entrevistado 8 (Secretário de Estado do Governo 2011-2015) reforça essa mesma ideia.

“Eu acho que Portugal confundiu as mensagens, ou seja, quando as instituições internacionais dizem «vamos ter medidas expansionistas», não se estão a referir a países que não as podiam tomar, mas a uma Alemanha, que podia gastar mais, e a países que poderiam ter combatido a crise gastando um pouco mais, porque tinham uma dívida baixa e tinham tido poucos déficits. Lembro-me de me terem dito pessoalmente: «Oh amigo, obviamente isto não é para Portugal. Portugal tem rácios de 130% de dívida... vocês não podem fazer mais expansionismo. Os outros é que podiam adotar o expansionismo para vos ajudar a aumentar as vossas exportações com mais procura»”.

Este mesmo entrevistado reforça esta ideia de que a responsabilidade passou pela posição assumida por países que se encontravam numa condição económico-financeira mais sólida: *“O erro aqui é que a Alemanha nunca quis gastar mais”*.

O que contrasta com a abordagem escolhida pelo Entrevistado 5 (Primeiro-Ministro do Governo 2011-2015) que, pertencendo ao mesmo Governo, salientou de forma mais enfática a responsabilidade portuguesa, enquanto justificou a posição dos Países contribuintes:

“Convenhamos, vamo-nos pôr no lugar dos frugais, chamemos-lhes assim, e olhando para Portugal... nós entrámos para a Europa em 1986, nós recebemos, como diria o Durão Barroso, «uma pipa de massa» ao longo destes anos, supostamente para convergir. Na verdade, nós evoluímos muito pouco, convergimos muito pouco. Quase todos os países que entraram em 2004, com pontos de partida muito piores do que o nosso, já nos passaram à frente, pelo que acho absolutamente legítimo que os contribuintes líquidos se perguntem «o que é que eles andam a fazer ao dinheiro?»”.

O Entrevistado 9 (Responsável por instituição europeia) recordou que a defesa de estímulos fiscais no momento do aparecimento da crise estava assente em três pressupostos: *“as conclusões do Conselho Europeu foram claras. Era preciso um reforço orçamental desde que fosse «timely, targeted and temporary». Bem, o governo português, na altura, não autorizou somente despesa, digamos, conjuntural”*.

Pelo seu lado, o Entrevistado 10 (Responsável por Autoridade Monetária) relatou um episódio relevante, evidenciando que as instituições europeias manifestaram preocupação pela situação portuguesa e pelo caminho que a crise poderia significar logo na Primavera de 2010.

“Logo em junho (2010), o BCE sentiu a necessidade de enviar uma carta ao governo português a chamar a atenção para os riscos que se estavam a correr em termos de política orçamental e de dívida pública. Essa carta acabou por ser assinada somente pelo Trichet (...), e teve grande impacto, no caso da Irlanda, no caso de Itália e no caso da Espanha..., mas por cá ninguém deu conta que a carta chegou, no fundo, porque o primeiro-ministro da época não a trouxe para o debate político”.

O suporte visual dos três gráficos infra ajuda a compreender como a posição dos governantes que lidaram com o surgimento da crise (Figura 17) se diferencia dos restantes entrevistados (Figuras 18 e 19):

FIGURA 17 - FREQUÊNCIA DE INDICADORES: RESPOSTA EUROPEIA – GRUPO GOVERNO 2009-2011



FIGURA 18 - FREQUÊNCIA DE INDICADORES: RESPOSTA EUROPEIA – GRUPO GOVERNO 2011-2015

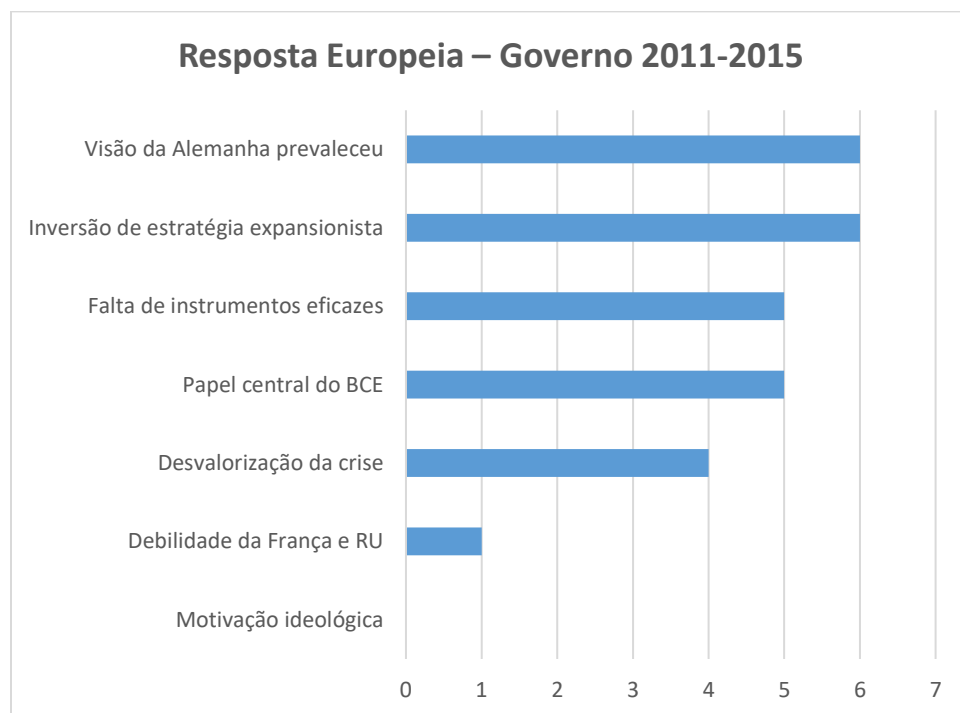
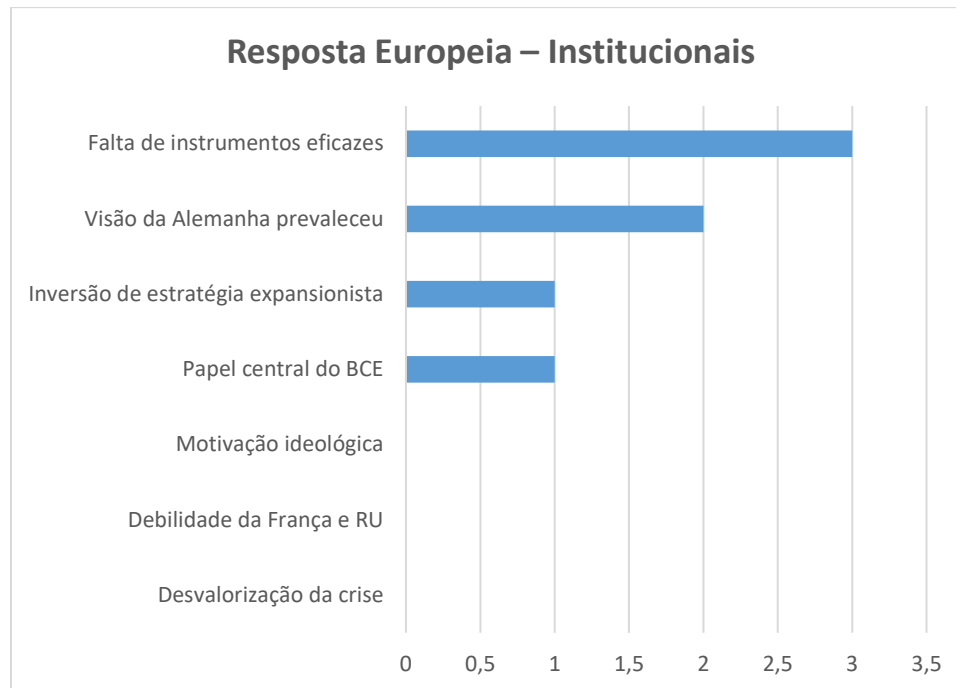


FIGURA 19 - FREQUÊNCIA DE INDICADORES: RESPOSTA EUROPEIA – GRUPO INSTITUCIONAIS

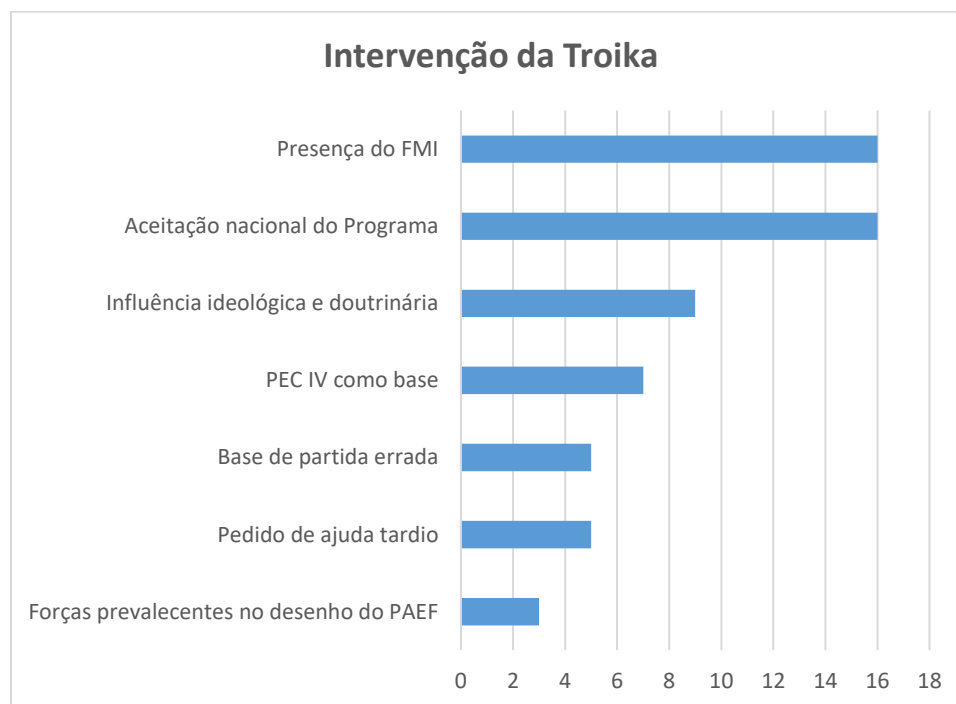


A análise desta dimensão é reveladora da importância e impacto que teve, em Portugal, a primeira resposta europeia, no sentido de incentivar um aumento da despesa pública, e subsequente alteração desse mesmo caminho, num momento posterior. Com interpretações diferentes, este «roteiro» europeu teve especial significado para todos os entrevistados. Mas, teve especial relevância junto de quem desempenhava funções governativas no momento destas decisões europeias (Governo 2009-2011). Os restantes grupos sustentam a tese de que as autoridades portuguesas não interpretaram de forma correta as decisões comunitárias, aventurando-se em deslizes despesistas. E fizeram sobressair outras variáveis, designadamente, a impreparação das instituições europeias para enfrentar uma crise daquela natureza.

DIMENSÃO 3 – A intervenção da Troika

Com recurso novamente ao elemento visual de um gráfico, enquanto *output* do método escolhido de análise de conteúdo da dezena de entrevistas elaboradas, poder-se-á aferir os indicadores com referência mais frequente pelo agregado dos entrevistados, permitindo perceber as variáveis mais marcantes em torno do debate relativo à subordinação do País a um programa de ação (Memorando) tutelado por três instituições (Comissão Europeia, Banco Central Europeu e Fundo Monetário Internacional):

FIGURA 20 - FREQUÊNCIA DE INDICADORES: INTERVENÇÃO DA TROIKA



A participação do FMI no contexto da Troika foi um tópico controverso, na medida em que se tratava de uma entidade exógena ao espaço europeu. Relembre-se que a presença do FMI terá sido uma exigência de alguns Estados-membros, liderados pela Alemanha, com o objetivo de

mitigar a influência da Comissão no processo de auxílio e de ajustamento dos países em dificuldade.

O Entrevistado 9 (Responsável por instituição europeia) foi perentório a este propósito:

“O FMI, nos planos de ajustamento, foi uma imposição, essa sim, da Alemanha. A Merkel afirmou mesmo «porque, na Comissão, estão demasiadamente perto dos Estados, dos países, precisamos de ter uma espécie de chancela independente»”.

Esta participação não foi, contudo, unânime. Portugal foi um dos Países que contestou este envolvimento do Fundo.

O Entrevistado 1 (Primeiro-Ministro do Governo 2009-2011) relatou ao autor a divergência existente e a principal argumentação dos que se opuseram:

“A presença do FMI foi debatida no Conselho e várias vozes se opuseram, entre os quais o Governo português. Ela representou para a Europa uma menorização no plano internacional que teve consequências muito negativas. A questão era muito simplesmente esta – como é que um bloco político que se quer influente no mundo em virtude do seu poder económico e da sua moeda única, não consegue resolver os seus problemas e tem que recorrer à ajuda do FMI? Foi mais um dos grandes erros políticos da Alemanha na condução da crise.”

Do ponto de vista da apreciação do mérito da participação do FMI no seio da Troika, diversos entrevistados realçaram a *expertise* técnica e experiência que tal significou. Esta foi uma opinião

abrangente, recolhendo a adesão do Grupo «Governo 2011-2015» e do Grupo «Institucionais», como se verificará nos excertos que de seguida se transcrevem.

O Entrevistado 8 (Secretário de Estado do Governo 2011-2015) afirmou ao autor: *“aquilo que se via era que o FMI tinha muito mais experiência, no geral, nos vários temas e a Comissão Europeia tinha pessoas com menos experiência que nunca tinham feito programas de ajustamento”*.

Enquanto o Entrevistado 9 (Responsável por instituição europeia), reforçando este ponto de vista, não deixou, todavia, de recordar a especificidade do espaço da moeda única: *“O FMI tem gente extremamente qualificada e tinha experiência nestas coisas, em programas de ajustamento, que a Comissão não tinha, nem o Banco Central. Mas a visão do FMI é uma visão nacional, eles fazem programas de ajustamento para países subdesenvolvidos. (...) Portanto, desde o início que subestimaram ou não entenderam bem os mecanismos europeus”*.

Também nesta dimensão, entre os entrevistados que integraram o Governo em funções de 2009 a 2011, não se encontra uma opinião unívoca.

O Entrevistado 1 (Primeiro-Ministro do Governo 2009-2011) é enfaticamente crítico do contributo do FMI em todo o processo: *“O FMI foi sempre a força mais exigente pelas mudanças (face ao previsto no PEC IV) e pelas receitas imbecis que recomendam um pouco por todo o mundo”*.

Enquanto o Entrevistado 2 (Ministro do Governo 2009-2011) assumiu um sentido distinto na abordagem:

“Eu acho que a intervenção do FMI foi benéfica num duplo sentido. Por um lado, aliviou o esforço financeiro que era pedido à própria UE e, em particular, à Zona Euro para apoiar os seus Estados-membros em dificuldade. Por outro lado, apesar do FMI não ter habitualmente intervenção nos países desenvolvidos e em países europeus, ... o FMI já tinha estado em Portugal duas vezes e já tinha intervindo noutras economias (também desenvolvidas) e havia aí um know how inexistente a nível europeu. Nos contactos que tive que desenvolver na altura da formulação do programa de intervenção, em Portugal, notava-se claramente que o FMI era quem mostrava maior experiência, mais know how e, por isso, mais capacidade e maior flexibilidade na discussão do que as entidades europeias, que tinham menos jogo de cintura, eram mais rígidas”.

E reforçou esta ideia, contrária à expressa pelo Entrevistado 1, de que o FMI tinha a posição mais flexível contrastando com a posição da Comissão:

“Nós tivemos realmente a sensação de que o FMI vinha mais marcado pela questão da experiência grega e, portanto, que estava um pouco mais disponível para ser flexível. A Comissão Europeia tinha curiosamente uma abordagem mais ideológica em relação ao setor da energia, em relação às privatizações, em relação ao mercado de trabalho... isso era bastante mais nítido”.

Na mesma linha, o Entrevistado 4 (Secretário de Estado do Governo 2009-2011) arguiu os benefícios da presença do Fundo:

“O FMI tem a experiência dos programas de assistência financeira, normalmente não em países desenvolvidos, mas tem essa experiência, coisa que a UE não tinha, portanto, a ideia que eu tenho é que foi essa experiência que foi utilizada na mesma relação com a União Europeia”.

Um outro tema que sobressai no processo de análise das entrevistas, dentro desta dimensão, prende-se com o papel que o documento, conhecido como PEC IV, teve no desenho final do Programa de Assistência Económica e Financeira.

Os membros do Grupo «Governo 2009-2011» sobressaem o facto de o Memorando assinado com a Troika ter a sua base no documento chumbado no Parlamento português.

O Entrevistado 1 (Primeiro-Ministro do Governo 2009-2011) começa por recordar a importância do PEC IV, lamentando o seu desfecho:

“Esse acordo foi conseguido pelo Governo para salvar o País do pedido de ajuda. Foi resultado de um debate duro no Conselho e considerado por todos os que estavam naquela sala uma vitória de Portugal. Ele constituiu um acordo internacional assinado pelo Conselho, pelo BCE e pela Comissão Europeia. Mais tarde foi chumbado no Parlamento português. Foi a primeira vez que um acordo negociado e aprovado por Portugal e pelas instâncias europeias foi chumbado no Parlamento. A primeira vez! A seguir, o País foi obrigado a pedir ajuda”.

E assume o papel que o PEC IV teve nas negociações do Memorando:

“Quanto às negociações com as três instituições, o nosso ponto forte era apenas um: o acordo de resgate deveria ser igual ao PEC IV. Se esse acordo já havia sido assinado por nós, com a Comissão Europeia e com o BCE, então não haveria razão para irmos além dele”.

De igual modo, o Entrevistado 3 (Ministro do Governo 2009-2011) reforça essa ideia com um exemplo concreto:

“Apesar de tudo nós fomos para esta negociação com a vantagem, vamos dizer assim, de termos tido anteriormente este entendimento com a Comissão Europeia sobre o que é que era preciso fazer em Portugal. O Programa de Estabilidade e Crescimento. Se for ver ao memorando de entendimento, na primeira versão, portanto, a 17 de maio, (...) a parte da política orçamental em 2011 tem apenas seis linhas, isto quer dizer que nós conseguimos convencer a Troika de que não era preciso tomar medidas adicionais em relação àquelas que estavam no Programa de Estabilidade e Crescimento, só que tinha sido chumbado. (...) . E, portanto, é isso que está no memorando de entendimento, nem mais uma medida adicional. Não há memória de o FMI ter chegado a um País e tenha dito «ok, para já não precisamos de nada»”.

Por outro lado, o Grupo «Governo 2011-2015» prefere destacar que o PEC IV foi preparado e apresentado às instâncias europeias com base em premissas que se vieram a revelar erradas, ao nível dos principais indicadores macroeconómicos:

O Entrevistado 5 (Primeiro-Ministro do Governo 2011-2015) sublinha essa variável:

“Quando a Troika fechou o acordo em Portugal partiu do pressuposto de que havia um défice, que precisaria de ser corrigido, que não correspondia à situação que se veio a revelar. E isso não é, digamos, algo que se deva estranhar muito, porque em bom rigor o acordo ficou fechado algures entre abril e princípios de maio e nessa altura a informação sobre a execução orçamental de 2010 e do início de 2011 (do ano em curso) é uma informação muito deficiente. Ora, o que se passa é que, logo a 29 de junho, o INE publicou as contas nacionais e percebeu-se que, ao contrário do que seria indicado pela contabilidade pública, que mostrava até um ligeiro excedente de quase 400 milhões no primeiro trimestre, na verdade, o défice andaria perto de 7,2% quando o objetivo para aquele ano era de 5,9%. Portanto, a base de partida não coincidiu com a realidade. Se não

tivéssemos tido a extensão das maturidades não teríamos conseguido evidenciar o regresso ao mercado atempadamente e, portanto, teríamos atempadamente de pedir um novo resgate”.

Da parte do Grupo «Institucionais», a eventual eficácia do PEC IV foi desvalorizada, mas com base em outros argumentos.

O Entrevistado 10 (Responsável por Autoridade Monetária) recorda que, independentemente do conteúdo do Programa de Estabilidade e Crescimento, este não previa um envelope financeiro:

“E esta é a grande, a questão central no PEC IV. O PEC IV nunca foi um programa completo porque nunca teve a dimensão financeira e nunca seria eficaz porque não tinha avaliação financeira. O PEC IV seria eficaz se tivesse sido adotado nos finais de 2009 / inícios de 2010 e tivesse produzido efeitos. Aí a confiança dos mercados não tinha sido perdida. (...) Nós, em maio, entrávamos em default! Aliás tecnicamente chegámos a lá estar”.

Este último ponto foi igualmente referido pelo Entrevistado 9 (Responsável por instituição europeia): *“Quando Portugal fez o pedido de resgate, não havia dinheiro para pagar os salários até ao fim do ano... Isto é que é a verdade, Portugal estava, de facto, numa situação tecnicamente de default...”.*

Ainda nesta dimensão relativa à intervenção da Troika em Portugal, alguns outros tópicos mereceram destaque nas entrevistas realizadas.

O Entrevistado 3 (Ministro do Governo 2009-2011) assumiu que no desenho do PAEF houve um elemento que ficou indevidamente de fora:

“...onde poderia ter havido uma intervenção financeira adicional era sobretudo para suportar a reestruturação das empresas públicas. Mas, Portugal não aspirava a um programa financeiro de dimensão muito superior, porque isso depois pagar-se-ia, seria mais difícil de reembolsar”.

Neste aspeto específico, não se distinguia da opinião expressa pelo Entrevistado 6 (Ministro do Governo 2011-2015):

“O problema, de facto, era termos uma manta muito curta, porque as necessidades financeiras eram maiores. Nós deixámos de fora duas coisas muito importantes: as necessidades do setor empresarial do Estado e as necessidades da banca”.

Por sua vez, o Entrevistado 5 (Primeiro-Ministro do Governo 2011-2015) realça uma outra vertente relacionada com a execução do PAEF e a tentativa discreta, sem visibilidade pública, de aligeirar as regras definidas, permitindo atenuar o esforço no sentido de atingir as metas orçamentais:

“Nós andávamos sempre à guerra para ver se conseguíamos uma revisão destas regras. É evidente que isso era feito sem publicidade porque, por razões de prestígio, não nos interessava que eventuais recusas sobre essa matéria fossem públicas. Mas se não fosse a nossa pressão, essas metas nunca teriam sido flexibilizadas”.

Por último, o Entrevistado 7 (Ministro do Governo 2011-2015) reafirmou a relação escorreita e de confiança mútua entre o Governo que integrou e a Troika na aplicação do PAEF, mas não esqueceu o momento mais crítico dessa mesma relação: *“a única verdadeira grande dificuldade que tivemos foi na sétima avaliação”*.

Fica evidente, na análise desta dimensão, que a participação do FMI nos programas de resgate a uma crise europeia teve tanto de inédito, como de politicamente significativo. Os diferentes entrevistados atribuíram importância a este indicador, embora com interpretações diferenciadas sobre os seus benefícios. O modelo de conceção do Memorando assinado com a Troika, e que viria a ser o programa de ação para impor as condicionalidades associadas ao programa de auxílio, foi igualmente um ponto a que foi dada compreensível importância. Também aqui, sem que se pudesse descortinar uma visão convergente. Alguns entrevistados enalteceram o mérito do PEC IV enquanto base para o Memorando, enquanto outros apontaram precisamente para o desenho do PEC IV, assente em indicadores económicos errados, como a justificação para as maiores dificuldades na execução do programa.

DIMENSÃO 4 – O impacto do PAEF

Da análise de conteúdo relativa a esta dimensão, ou seja, ao impacto que o Programa de Assistência significou para o País, algumas conclusões poderão ser retiradas.

No seio do Grupo «Governo 2009-2011» manifestam-se duas correntes opostas na avaliação geral sobre o PAEF.

O Entrevistado 1 (Primeiro-Ministro do Governo 2009-2011) apreciou de forma contundente o programa e as suas consequências para o País:

“Nunca reconheci no programa da Troika algum ponto forte. Ele foi uma desgraça para Portugal e para a Europa. Uma desgraça para as famílias portuguesas e para as empresas portuguesas. A história económica desses anos mostra que a política de austeridade serviu apenas para atrasar a recuperação económica portuguesa e para minar a confiança dos portugueses na Europa”.

E rejeita qualquer efeito positivo do mesmo, nem mesmo perante os mercados financeiros:

“A credibilidade junto dos mercados – que só pode significar redução das taxas de juro no mercado secundário – nunca dependeu nem da execução de medidas nem de resultados económicos. Elas só baixaram com a intervenção do BCE em 2015. A ideia de que aprovar medidas duras e contra os interesses nacionais resultaria na compensação pela descida das taxas de juro nunca passou de um mito e de uma ilusão”.

Contudo, outros governantes que exerceram responsabilidades no mesmo período, fazem uma avaliação retrospectiva bastante diferente:

O Entrevistado 2 (Ministro do Governo 2009-2011) manifestou o seu alinhamento com o desenho e mesmo com a aplicação do Programa:

“Era um programa ajustado... eu identifiquei-me com o programa, quando acompanhei a sua negociação com a Troika e, no fim, identifiquei-me com um programa que resultou de acordo com o que foi definido. E mais, creio que o cariz austeritário que o programa teve, era incontornável. A ideia de que nós poderíamos sair da crise sem austeridade, acho... (pausa) pode-se discutir se na aplicação se foi longe de mais ou não na austeridade, mas isso é uma discussão de natureza política. Eu dificilmente vejo que pudesse ter sido feito de maneira diferente, sou franco. Se há algum reparo político... se calhar, aquilo que falhou na aplicação do programa, acho que foi mais a gestão política e comunicacional do que propriamente as medidas e o que foi feito. Aí, penso que não havia muita volta a dar...”

O mesmo entrevistado realça a componente de transformação da economia que o PAEF proporcionou:

“O programa que foi implementado produziu um resultado (de que eu oiço muito pouca gente a falar) e que eu acho que é o resultado mais importante que o país atingiu: o equilíbrio externo. Nós tivemos défices crónicos, em termos externos, que justificaram a vinda do FMI duas vezes no passado, nós fomos cronicamente deficitários durante décadas e décadas, e posso recuar quase dois séculos na nossa História e Portugal teve sempre um défice externo, em termos de importações e exportações (com a exceção dos anos de 41 a 43 durante a Guerra, em que Portugal aumentou as exportações, nos anos do volfrâmio, e reduziu importações porque estávamos em Guerra). Nessa altura tivemos um excedente comercial e depois nunca mais aconteceu... e aconteceu a partir de 2014, aproximadamente. Nós temos vindo a ter uma balança externa

equilibrada e eu acho que este é o maior ganho que o país teve porque não nos estamos a endividar externamente. Eu acho que este equilíbrio externo tem de ser o pilar da nossa robustez”.

Numa linha similar, o Entrevistado 4 (Secretário de Estado do Governo 2009-2011) aponta como ponto positivo do Programa da Troika, para além da imediata garantia de financiamento do Estado e da economia, o aumento das exportações:

“Esse movimento (reforço das exportações) estava em curso (...) agora, é evidente que a necessidade trazida pelo programa de assistência obrigou a acelerar e, portanto, como se costuma dizer «a necessidade aguça o engenho», e a necessidade que foi sentida internamente obrigou a que as empresas em Portugal se focassem como nunca nesta dimensão”.

Quando analisamos as entrevistas concedidas por membros do Grupo «Governo 2011-2015», a abordagem é mais uniforme, designadamente, quando se apontam os efeitos positivos da execução do Programa.

O Entrevistado 5 (Primeiro-Ministro do Governo 2011-2015) enuncia os três grandes eixos do Programa desenhados para endereçar os maiores desafios que o País enfrentava do ponto de vista económico-financeiro:

“Era um programa que estava bem desenhado, porque procurava responder realmente aos problemas mais importantes: o problema orçamental, porque era preciso proceder a uma consolidação das finanças públicas... mais no lado da despesa do que da receita para que pudesse ser mais duradoura. Era indispensável prevenir também os desequilíbrios do setor financeiro, portanto, criar condições para a estabilidade financeira, numa economia que estava «ultra

alavancada» (o negócio da alavancagem em Portugal, nessa altura, chegou a bater os 160% em algumas das instituições mais relevantes, o que significa que, além do que tinham em depósitos, eram os próprios bancos que se endividavam no exterior para alimentar a dívida pública e privada portuguesa, e isso era insustentável). E, finalmente, era preciso resolver o problema estrutural, que nos acompanhava desde há 20 anos, da posição líquida de financiamento externo portuguesa e conseqüente endividamento externo. (...) O programa da Troika respondia a estas três preocupações e, desse ponto de vista, não há nada a dizer”.

A posição do Entrevistado 6 (Ministro do Governo 2011-2015) é coerente com esta perspetiva positiva:

“2012 foi o nosso annus horribilis em que parece que tudo correu mal. Mas no final do ano 2013 nós estávamos a retomar o crescimento. Nós tivemos uma recessão acumulada que não chegou aos 8%. Eu sei que para as pessoas a quem isto tocou diretamente, esta conversa vale muito pouco, (...) mas a Grécia perdeu mais de 20% do PIB num único ano. Portanto, a nossa recessão, a nossa crise foi até muito moderada e a nossa recuperação foi de facto muito rápida. É verdade que houve elementos do programa que não estavam bem desenhados, houve metas que tiveram que ser recalibradas, houve uma avaliação macroeconómica que de facto acabou por não corresponder à realidade, mas objetivamente olhando para o conjunto, aquilo funcionou. (...) Nós estivemos falidos no início de 2011, retomámos o crescimento dois anos e meio depois e iniciámos um trajeto de recuperação em bases muito mais equilibradas. Se olharmos para o programa deste ponto de vista, eu não posso tirar outra conclusão que não tenha sido que correu bem”.

Um outro membro do mesmo Governo – Entrevistado 8 (Secretário de Estado do Governo 2011-2015) - reforça um elemento adicional: *“O Programa permitiu... acho que nunca houve um Governo que tivesse encetado tantas medidas estruturais, tantas mudanças estruturais no País desde o 25 de abril...”*

Também no Grupo «Institucionais» prevalece a avaliação positiva do impacto da execução do Programa de Assistência. Mormente na componente de reforço do setor exportador no cômputo da economia.

O Entrevistado 10 (Responsável por Autoridade Monetária) reforça esta mesma interpretação:

“A grande questão que se pôs no programa de ajustamento foi basicamente a de saber se a economia era capaz de reequilibrar transacionáveis e não-transacionáveis, sabendo nós que iam desaparecer construtoras, que o setor da construção ia sofrer e que esse sofrimento só podia ser compensado se o setor exportador - e aqui incluo os serviços de turismo - reagisse de forma a absorver o impacto. Portanto, um dos segredos do sucesso do programa de ajustamento é o setor exportador. Aliás, há três segredos no programa de ajustamento: a liderança política, a compreensão social e a reação do setor exportador”.

Nota conclusiva

Com a análise do conteúdo das entrevistas fica bem patente a dicotomia existente na sociedade portuguesa na avaliação da crise.

Importa, em primeiro lugar, enfatizar que os entrevistados são atores políticos que desempenharam cargos de primeira linha num momento de compreensível tensão social e política. E, alguns destes entrevistados, tinham um marcado ativismo partidário ou, pelo menos, um claro enraizamento ideológico-programático. Deve, assim, contextualizar-se as opiniões difundidas, com o ambiente de debate e disputa política que levou à substituição do Governo por outra força política, no momento imediatamente subsequente ao pedido de ajuda externa.

Contudo, mesmo tendo em conta esse fator, poder-se-á identificar um certo maniqueísmo entre duas leituras bastante distintas, quando não opostas, daquele momento histórico. O que, como consequência, levou a valorizar causas e respostas à crise igualmente diferentes. Por um lado, um pendor mais concentrado nas responsabilidades nacionais, desde a forma como a economia se adaptou às exigências de um espaço de moeda única, até à gestão da crise que levou à desconfiança dos mercados financeiros. E, por outro lado, uma outra visão que preferiu vincar as responsabilidades das instituições e das lideranças europeias.

Uma outra nota dominante pode também ser deduzida. No caso do grupo «Governo 2011-2015» e no grupo «Institucionais», verifica-se uma grande coerência discursiva, entre os dois grupos e entre os diferentes entrevistados no seio de cada um dos grupos. Contudo, no grupo «Governo 2009-2011» pode constatar-se uma fratura no tom discursivo (uma parte mais técnica, outra mais politizada) e no conteúdo argumentativo (uma parte sustentada em indicadores

económicos e outro com um foco mais político). Esta divergência confirma a notória falta de sintonia, dentro do Governo de então, no momento em que o pedido de ajuda externa foi publicamente anunciado.

6.2 Os inquéritos por questionário a parlamentares

Tendo como base as questões secundárias de investigação que conformam este trabalho, recorreu-se a uma fonte de investigação que visava confirmar uma tendência já apreendida nas entrevistas semiestruturadas. Como se referiu supra, a análise das respostas dos inquiridos mostrou uma abordagem maniqueísta, podendo dividir-se a perceção e interpretação dos temas, em função do campo político-ideológico dos atores.

Através do questionário, expandindo a base da investigação, com uma amostra alargada face à população em causa (neste caso, os Deputados que exerceram funções nos anos referentes à crise do Euro e à execução do programa de assistência), procurou-se dar validade às referidas conclusões. Nomeadamente, tentando perceber se o sentimento expresso nas entrevistas era aplicável a uma base mais alargada, entre os agentes e decisores políticos que, por força das responsabilidades que assumiram, acompanharam com proximidade os eventos mais relevantes sobre esta temática.

O inquérito por questionário é uma técnica comumente utilizada para a obtenção de dados, recorrendo a métodos quantitativos e composta por questões fechadas previamente estabelecidas e codificadas, o que permite a sua análise estatística. O recurso a uma amostra torna possível generalizar os resultados para o universo desde que tenham sido observados os procedimentos amostrais adequados.

Na presente tese, utilizou-se o inquérito por questionário para estudar o posicionamento dos agentes principais das diferentes forças políticas, no contexto da crise do Euro e do seu impacto em Portugal. Assim, selecionou-se como população a inquirir, os Deputados portugueses que exerceram funções no período objeto de estudo, no Parlamento nacional e no Parlamento Europeu. Nesses órgãos estavam representadas as diferentes forças políticas relevantes da época, cobrindo o espectro de diferentes ideologias e visões políticas.

Na ótica do autor, este universo será o mais representativo das opiniões e avaliações que se poderão interpretar das diferentes forças políticas. Como se verificará infra, dividiu-se essas forças em dois grandes grupos. Um grupo que, para este efeito, se denominará «Direita e Centro-Direita», agregando parlamentares do Partido Social Democrata (PSD) e do Centro Democrático Social (CDS/PP). E um segundo grupo, intitulado «Esquerda e Centro-Esquerda», juntando os eleitos pelo Partido Socialista (PS), Bloco de Esquerda (BE) e pela coligação entre Partido Comunista Português e Partido Ecologista os Verdes (PCP/PEV). Não há eleitos por outras forças partidárias no período em causa.

Da recolha de informação pública, concluiu-se que o universo total estaria nos 325 nomes, tendo sido elaborada uma grelha de potenciais inquiridos. Recorde-se que um número significativo de deputados exerceu funções nas duas Legislaturas em questão (entre 2009-2011 e entre 2011-2015), tendo apenas sido auscultados uma vez. Assim como se verificaram casos que exerceram, durante aquele período, funções no Parlamento nacional e no Parlamento Europeu. Também nestes casos, não se repetiu o questionário. Daí decorre que a população total não corresponde à soma dos deputados em funções em cada momento, ou seja, 230 na XI Legislatura, 230 na XII Legislatura e 22 eleitos para o Parlamento Europeu. A estes fatores, acresce que foram excluídos

deputados que faleceram ou que estivessem incapacitados. E acrescentaram-se nomes de elementos suplentes que exerceram funções por um período significativo (mais de três meses).

Partiu-se de seguida para a tentativa de contacto direto com esse universo de ex-parlamentares. Foi possível conhecer o contacto personalizado (telefone móvel pessoal ou endereço de email) de 260 ex-membros dos Parlamentos, a quem se requereu o preenchimento online do inquérito, alojado na plataforma SurveyMonkey e que esteve disponível (aberto) entre os dias 15 de março e 15 de abril de 2021.

A formulação do questionário e a operacionalização da plataforma tiveram a preocupação permanente e rigorosa de respeitar todos os princípios éticos que norteiam este trabalho de investigação, designadamente, no que concerne à confidencialidade da informação e ao anonimato dos inquiridos.

A pergunta inicial do questionário visou categorizar os respondentes em função da força partidária que representaram no exercício das funções de Deputado, com o intuito de permitir a agregação das respostas por grupos de indivíduos tendo em conta a sua origem partidária.

Depois desta pergunta introdutória, formularam-se quatro grandes questões, alinhadas com as questões de investigação da tese. De forma a tornar o questionário mais simples e a facilitar o tratamento da informação, todas as questões foram apresentadas como fechadas, sendo descritas potenciais respostas pré-preenchidas que os inquiridos poderiam escolher.

Listam-se infra essas mesmas questões que integraram o questionário, reproduzindo-se as imagens que foram visíveis e utilizadas pelos participantes:

FIGURA 21 - QUESTIONÁRIO JUNTO DE DEPUTADOS EM FUNÇÕES ENTRE 2009-2014

A Crise da Dívida Soberana em Portugal

1. Que Partido representou, como Deputado, no período entre 2009 e 2014?

- PS
- PSD
- PCP/PEV
- CDS
- BE
- Outro

2. Na sua opinião, qual a principal causa (ou principais causas) para a crise que culminou no pedido de resgate por Portugal em 2011? (indique um máximo de 2 opções)

- Arquitetura do Euro
- Chumbo do PEC IV
- Contas públicas em 2009/2010
- Crise financeira internacional
- Opções políticas da UE na resposta à crise
- Problemas estruturais da economia portuguesa
- Situação na Grécia

3. Considera que, genericamente, a resposta europeia à crise das dívidas soberanas, naquele contexto, foi adequada?

- Sim
- Não
- Talvez

4. Perante o pedido de resgate emitido pelas autoridades portuguesas, considera que o modelo de intervenção, através de uma Troika (CE, BCE e FMI), foi a melhor solução?

- Sim
- Não
- Talvez

5. Como avalia o impacto do Programa de Assistência Económica e Financeira (que vigou entre 2011-2014) na economia e sociedade portuguesas?

| Muito Positivo | Positivo | Neutro | Negativo | Muito Negativo |
|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

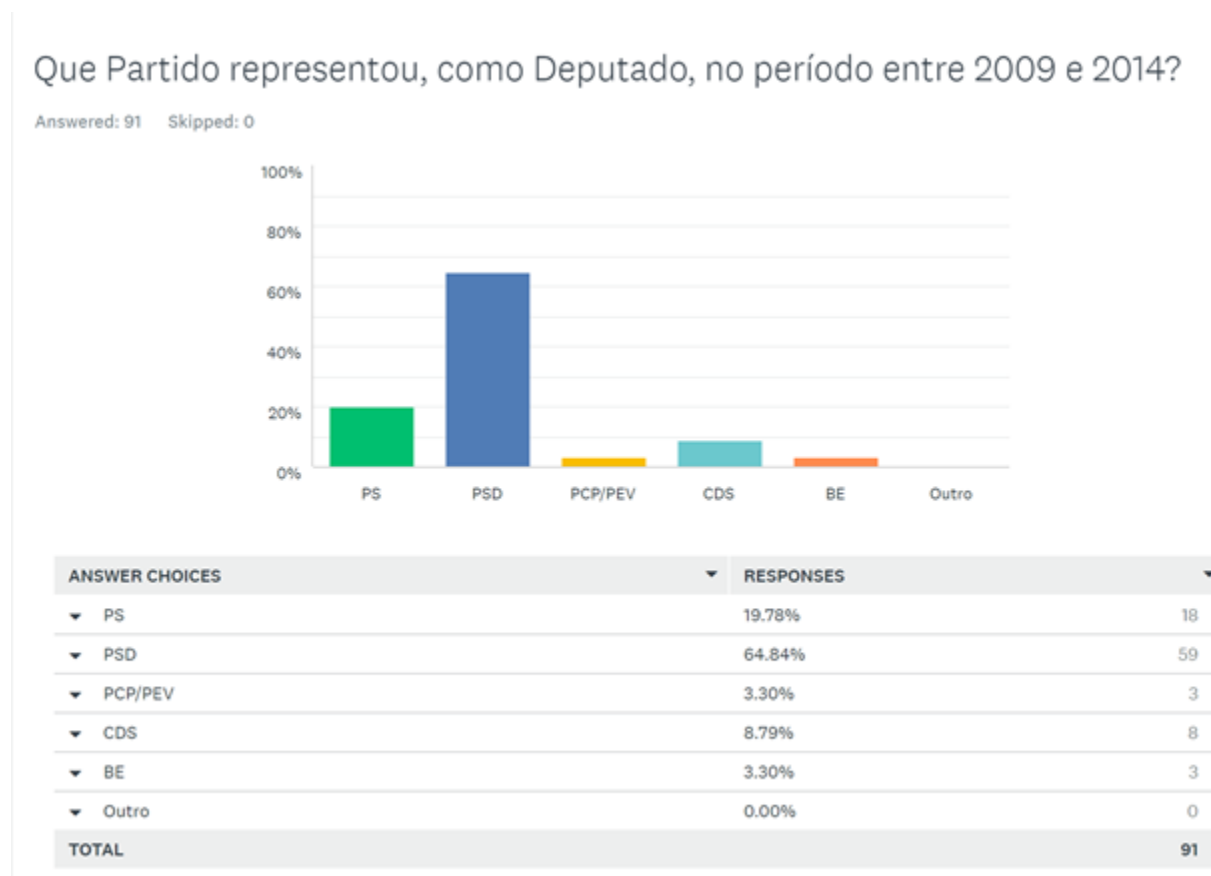
CONCLUÍDO

Como se verifica, recorreu-se a métodos distintos nas diferentes perguntas, precisamente para poder alcançar respostas mais fiáveis e ilustrativas do efetivo posicionamento dos inquiridos.

Dos 260 contactos efetuados, obteve-se resposta efetiva de 91 inquiridos.

A fase seguinte passou pela análise dos resultados decorrentes das respostas alcançadas. A este respeito, um primeiro ponto deve ser enfatizado. A amostra obtida, por declinar de uma amostra de conveniência e pelo caráter aleatório das respostas efetivamente recebidas e submetidas a análise, carece de representatividade partidária proporcional à composição dos órgãos parlamentares que compõem a população visada pelo presente inquérito. A imagem seguinte é elucidativa dessa discrepância:

FIGURA 22 - INQUÉRITO POR QUESTIONÁRIO: ANÁLISE QUESTÃO 1



Os resultados das eleições em causa mostram uma correlação partidária distinta:

FIGURA 23 - RESULTADOS ELEITORAIS: EUROPEIAS 2009

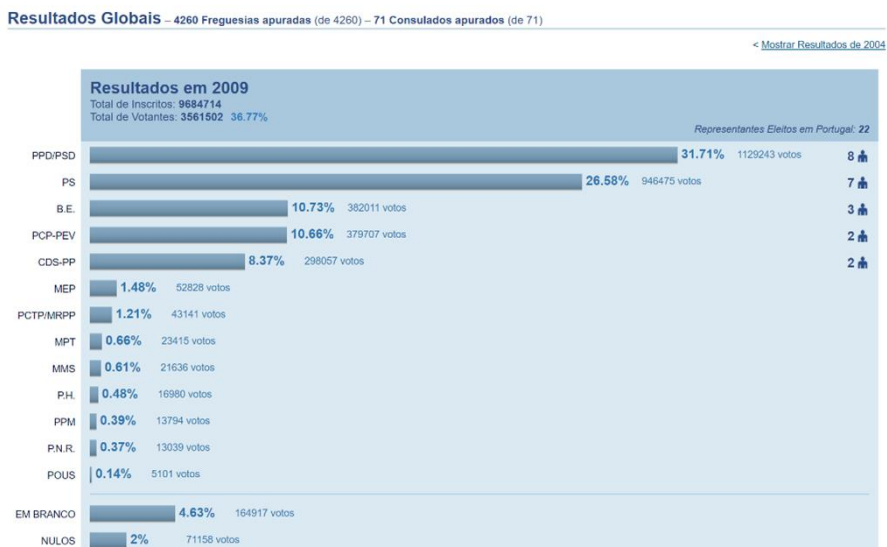


FIGURA 24 - RESULTADOS ELEITORAIS: LEGISLATIVAS 2009

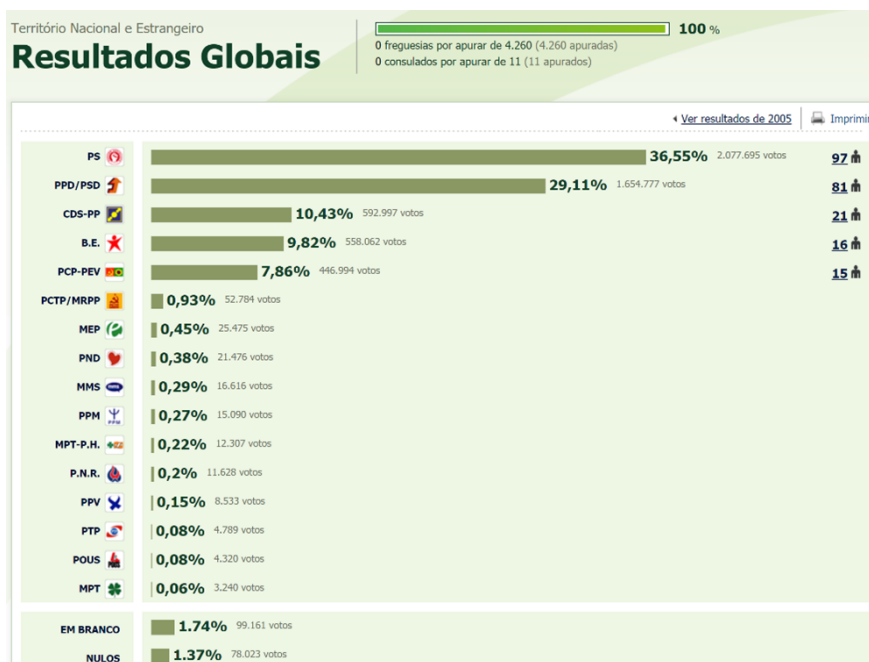
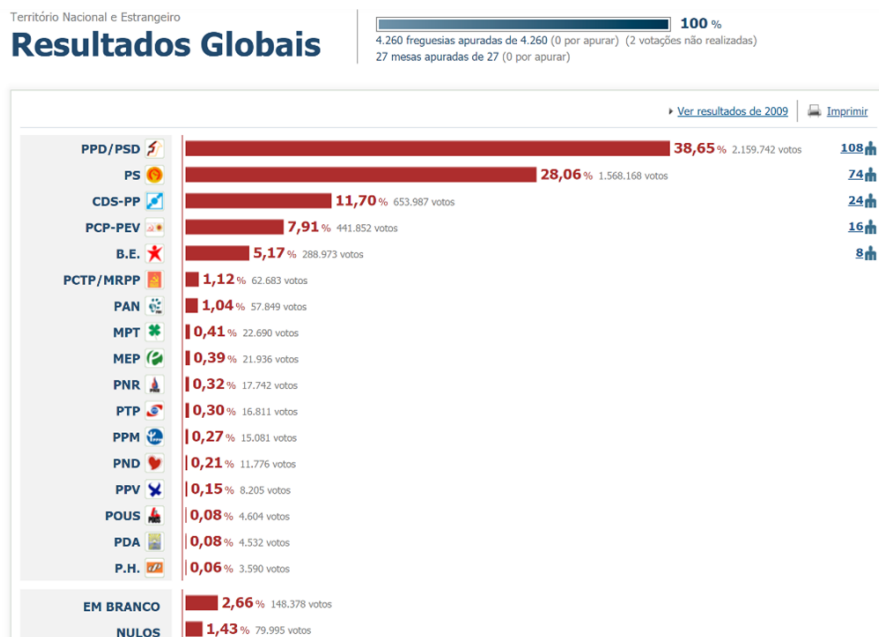


FIGURA 25 - RESULTADOS ELEITORAIS: LEGISLATIVAS 2011



FONTE: Ministério da Administração Interna

Ou seja, estes resultados implicaram a eleição cumulativa dos seguintes mandatos, na sua totalidade:

TABELA 10 - NÚMERO AGREGADO DE MANDATOS POR PARTIDO (2009-2014)

| PARTIDO | MANDATOS |
|---------|----------|
| PSD | 197 |
| PS | 178 |
| CDS | 47 |
| PCP/PEV | 33 |
| BE | 27 |

Em consequência, para efeitos de análise dos resultados obtidos com as respostas às quatro perguntas subseqüentes do questionário, excluíram-se conclusões ou mesmo considerações que

tivessem em linha de conta a frequência ou peso relativo do total agregado dos inquiridos. Precisamente porque tal careceria de relevância e consistência científica.

Pelo contrário, a avaliação das respostas em função do grupo político, em que os diferentes respondentes se inserem, municia o autor de sugestões válidas que permitem importantes conclusões.

Com estas premissas, dividiu-se o total dos inquiridos em dois grandes grupos: o grupo composto pelos eleitos pelo PSD e pelo CDS; e o grupo dos eleitos pelos restantes partidos, ideologicamente mais à esquerda (PS, PCP/PEV e BE).

Passar-se-á de seguida à análise detalhada das respostas às questões substantivas do inquérito:

Questão 2 - Na sua opinião, qual a principal causa (ou principais causas) para a crise que culminou no pedido de resgate por Portugal em 2011?

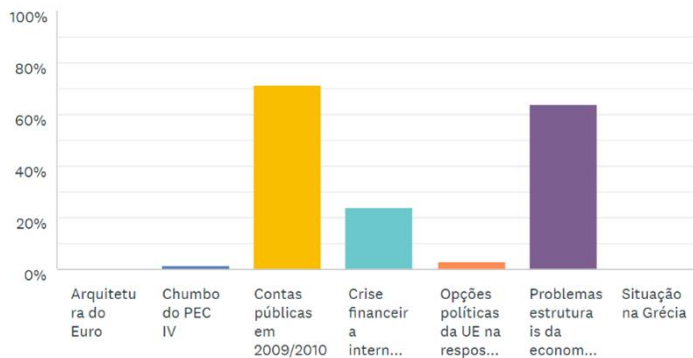
Tal como se apresentou supra, foram sugeridas várias opções aos inquiridos para responderem a esta questão, cobrindo no essencial as causas predominantemente referidas como mais relevantes para o surgimento da crise portuguesa. Por forma a balizar as respostas, mas a não ser demasiado limitativo, optou-se por condicionar a um máximo de duas opções em cada resposta.

Os gráficos seguintes evidenciam os resultados das respostas divididas pelos grupos supramencionados.

FIGURA 26 - INQUÉRITO POR QUESTIONÁRIO: ANÁLISE QUESTÃO 2 (GRUPO PSD E CDS)

Na sua opinião, qual a principal causa (ou principais causas) para a crise que culminou no pedido de resgate por Portugal em 2011? (indique um máximo de 2 opções)

Answered: 67 Skipped: 0

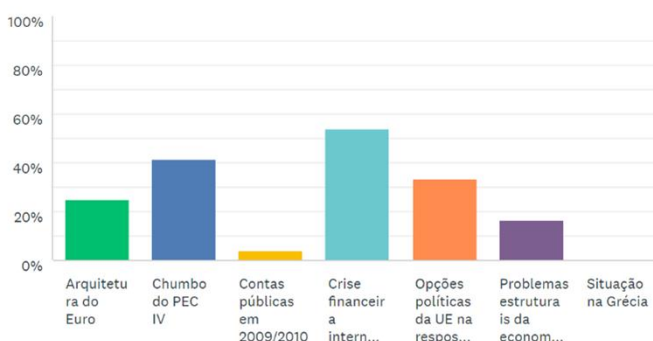


| ANSWER CHOICES | RESPONSES |
|--|-----------|
| Arquitetura do Euro | 0.00% 0 |
| Chumbo do PEC IV | 1.49% 1 |
| Contas públicas em 2009/2010 | 71.64% 48 |
| Crise financeira internacional | 23.88% 16 |
| Opções políticas da UE na resposta à crise | 2.99% 2 |
| Problemas estruturais da economia portuguesa | 64.18% 43 |
| Situação na Grécia | 0.00% 0 |
| Total Respondents: 67 | |

FIGURA 27 - INQUÉRITO POR QUESTIONÁRIO: ANÁLISE QUESTÃO 2 (GRUPO PS, PCP/PEV E BE)

Na sua opinião, qual a principal causa (ou principais causas) para a crise que culminou no pedido de resgate por Portugal em 2011? (indique um máximo de 2 opções)

Answered: 24 Skipped: 0



| ANSWER CHOICES | RESPONSES |
|--|-----------|
| Arquitetura do Euro | 25.00% 6 |
| Chumbo do PEC IV | 41.67% 10 |
| Contas públicas em 2009/2010 | 4.17% 1 |
| Crise financeira internacional | 54.17% 13 |
| Opções políticas da UE na resposta à crise | 33.33% 8 |
| Problemas estruturais da economia portuguesa | 16.67% 4 |
| Situação na Grécia | 0.00% 0 |
| Total Respondents: 24 | |

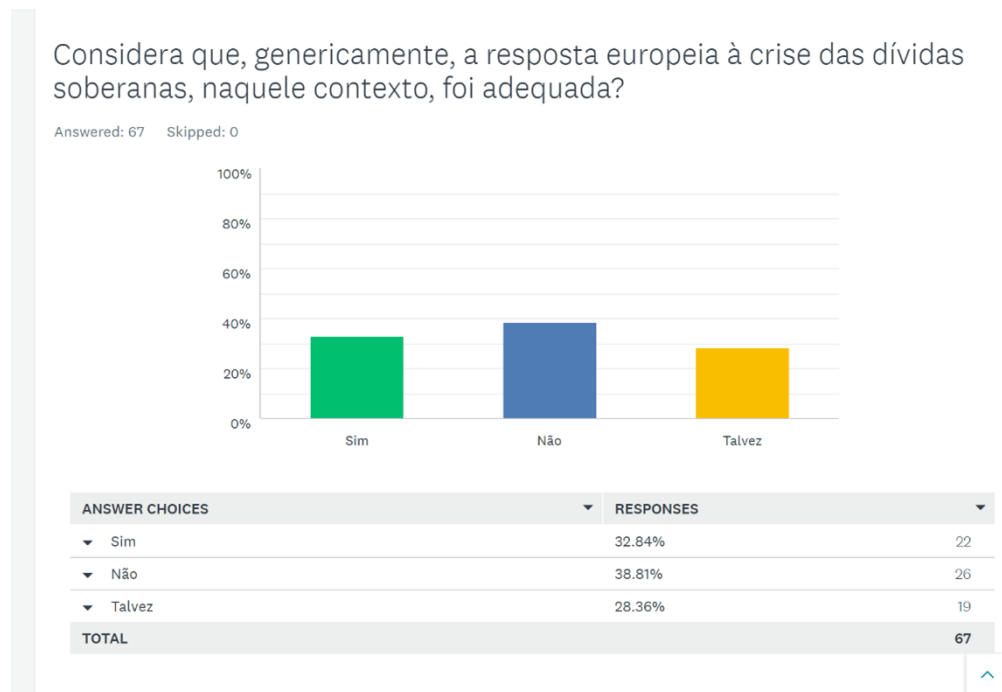
Como se deduz da visualização dos resultados, há uma diferença assinalável entre os dois grupos. Na verdade, no grupo de direita e centro-direita, há duas causas que se destacam de forma notória: o estado das contas públicas nos anos 2009 e 2010 e os problemas mais estruturais da economia nacional. Ou seja, um claro foco nas debilidades domésticas (quer estruturais, quer conjunturais). Por outro lado, no grupo de esquerda e centro-esquerda, as opções são mais distribuídas, mas não deixa de se notar uma prevalência de causas externas, designadamente, a crise financeira internacional, a resposta da União Europeia à crise ou a própria arquitetura da

moeda única. A única causa com peso nesta questão que tem origem interna prende-se com o momento da rejeição do chamado PEC IV na Assembleia da República. Mas este ponto talvez mereça ser avaliado tendo em conta a realidade e dialética da política nacional, que se deverá considerar normal em regimes democráticos, até porque a referência a esta causa foi exclusiva de deputados eleitos pelo Partido Socialista. Neste último grupo nota-se este «apontar de dedo» à então oposição na ignição da crise. Assim como, no reverso da medalha, evidencia-se no grupo da então oposição (no início da crise, ou seja, PSD e CDS) uma culpabilização da governação em funções, ao valorizar-se as contas públicas nos anos 2009 e 2010 como causa da crise.

Questão 3 - Considera que, genericamente, a resposta europeia à crise das dívidas soberanas, naquele contexto, foi adequada?

Na avaliação da resposta que as instituições europeias encetaram para contrariar a crise, nota-se igualmente uma discrepância assinalável entre os dois grupos de estudo. No Grupo PSD e CDS, não se regista uma tendência clara sobre os méritos da reação europeia, repartindo-se as respostas entre as três escolhas possíveis (sim, não e talvez):

FIGURA 28 - INQUÉRITO POR QUESTIONÁRIO: ANÁLISE QUESTÃO 3 (GRUPO PSD E CDS)

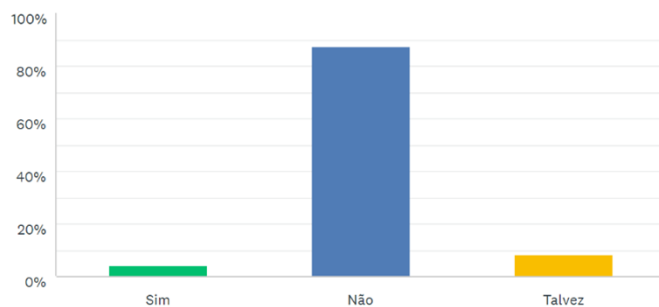


Contudo, no Grupo PS, PCP/PEV e BE, há um sentido evidente de discordância face às decisões e medidas tomadas pela União Europeia perante o cenário de crise.

FIGURA 29 - INQUÉRITO POR QUESTIONÁRIO: ANÁLISE QUESTÃO 3 (GRUPO PS, PCP/PEV E BE)

Considera que, genericamente, a resposta europeia à crise das dívidas soberanas, naquele contexto, foi adequada?

Answered: 24 Skipped: 0



| ANSWER CHOICES | RESPONSES | |
|----------------|-----------|-----------|
| Sim | 4.17% | 1 |
| Não | 87.50% | 21 |
| Talvez | 8.33% | 2 |
| TOTAL | | 24 |

Questão 4 - Perante o pedido de resgate emitido pelas autoridades portuguesas, considera que o modelo de intervenção, através de uma Troika (CE, BCE e FMI), foi a melhor solução?

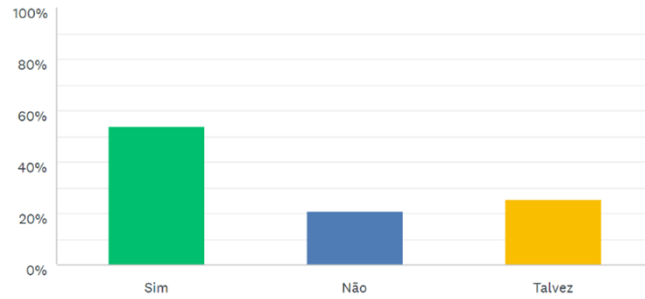
Atentando na questão seguinte, regista-se uma divisão semelhante a propósito do modelo decidido pelas instituições europeias para a intervenção, através do Programa de Assistência Económica e Financeira, baseado numa Troika.

O Grupo de direita e centro-direita revela uma certa divisão, mas com uma tendência de avaliação positiva:

FIGURA 30 - INQUÉRITO POR QUESTIONÁRIO: ANÁLISE QUESTÃO 4 (GRUPO PSD E CDS)

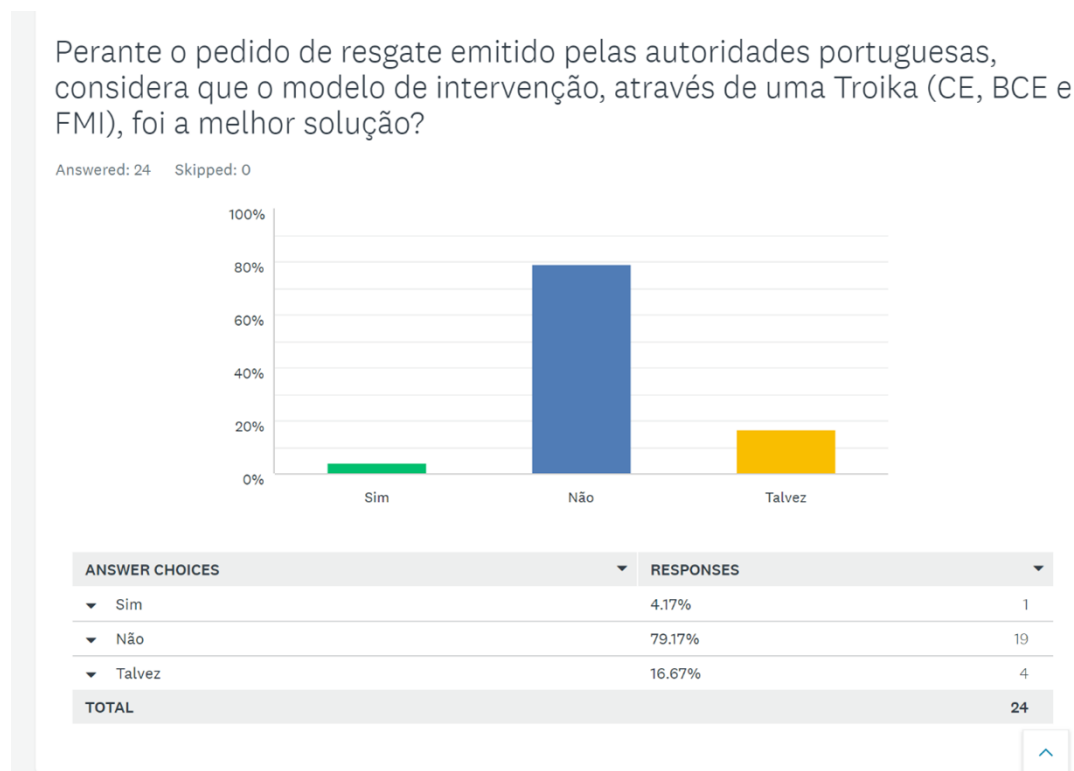
Perante o pedido de resgate emitido pelas autoridades portuguesas, considera que o modelo de intervenção, através de uma Troika (CE, BCE e FMI), foi a melhor solução?

Answered: 67 Skipped: 0



| ANSWER CHOICES | RESPONSES |
|----------------|-----------|
| Sim | 53.73% 36 |
| Não | 20.90% 14 |
| Talvez | 25.37% 17 |
| TOTAL | 67 |

Por sua vez, no Grupo de esquerda e centro-esquerda é inequívoca a rejeição desse mesmo modelo:

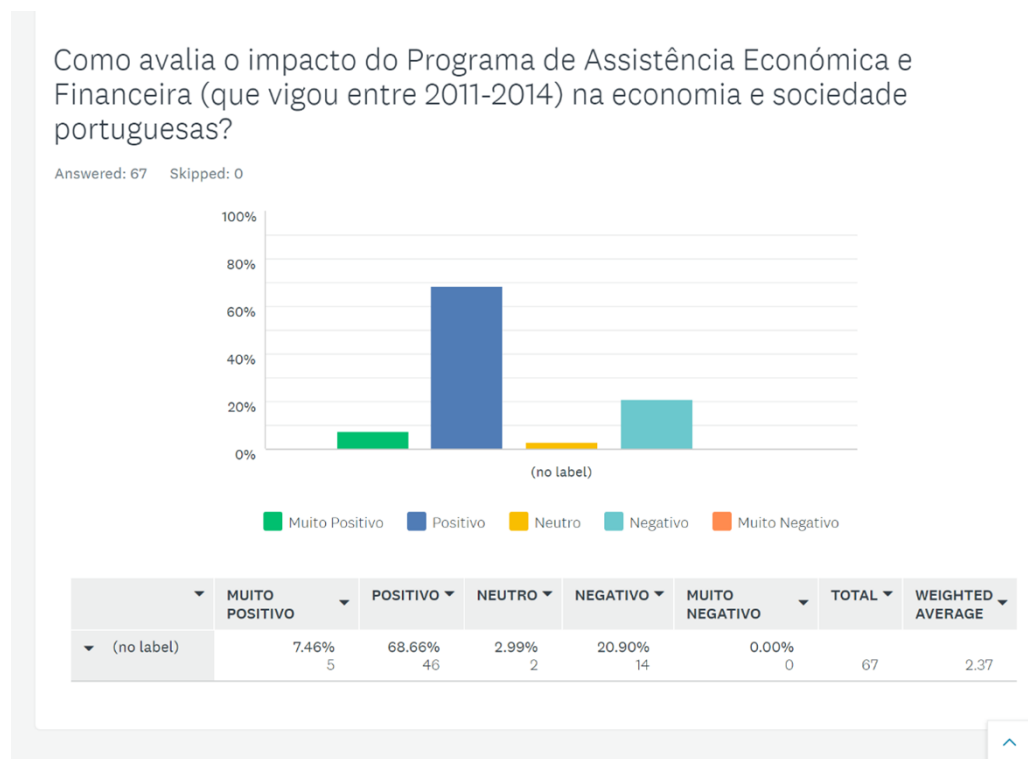
FIGURA 31 - INQUÉRITO POR QUESTIONÁRIO: ANÁLISE QUESTÃO 4 (GRUPO PS, PCP/PEV E BE)

Questão 5 - Como avalia o impacto do Programa de Assistência Económica e Financeira (que vigorou entre 2011-2014) na economia e sociedade portuguesas?

Finalmente, a última questão colocada aos inquiridos assentou numa escala de Likert em que os inquiridos tinham cinco opções de resposta possível, numa escala de satisfação que permite inferir a avaliação que os respondentes fazem do impacto que o PAEF representou para o País.

No Grupo PSD e CDS, verifica-se uma clara predominância de opiniões positivas sobre esse impacto. Cerca de 76% deste grupo de estudo respondeu “positivo” ou “muito positivo”, enquanto 20% considerou negativo o efeito do Programa.

FIGURA 32 - INQUÉRITO POR QUESTIONÁRIO: ANÁLISE QUESTÃO 5 (GRUPO PSD E CDS)

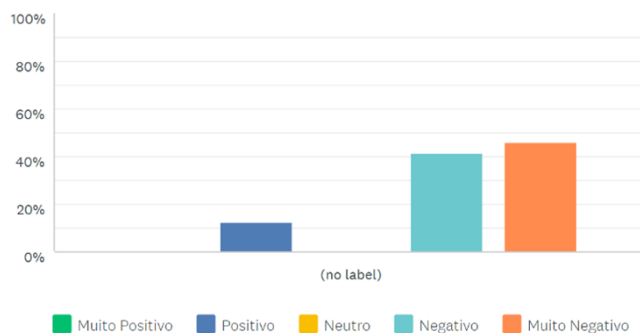


No que diz respeito ao Grupo PS, PCP/PEV e BE, a tendência é ainda mais notória, mas no sentido oposto. Ou seja, 87,5% das respostas alinharam na avaliação de “negativo” ou “muito negativo” e apenas 12,5% consideraram o Programa como positivo para a economia e sociedade portuguesas.

FIGURA 33 - INQUÉRITO POR QUESTIONÁRIO: ANÁLISE QUESTÃO 5 (GRUPO PS, PCP/PEV E BE)

Como avalia o impacto do Programa de Assistência Económica e Financeira (que vigou entre 2011-2014) na economia e sociedade portuguesas?

Answered: 24 Skipped: 0



| | MUITO POSITIVO | POSITIVO | NEUTRO | NEGATIVO | MUITO NEGATIVO | TOTAL | WEIGHTED AVERAGE |
|------------|----------------|-------------|------------|--------------|----------------|-------|------------------|
| (no label) | 0.00% 0 | 12.50% 3 | 0.00% 0 | 41.67% 10 | 45.83% 11 | 24 | 4.21 |

Nota conclusiva

A análise dos resultados referentes aos inquéritos por questionário dirigido aos parlamentares, que exerceram funções no período abrangido pela crise do Euro e pelo seu impacto em Portugal, revela uma clara dicotomia entre duas visões que politicamente dominaram o País. À semelhança do verificado com os inquéritos por entrevista (nesse caso, numa análise de cariz qualitativo), também os resultados das respostas alcançadas com este método (questionário) revelam a ausência de um consenso quando se valoriza aquele período histórico. Por um lado, um posicionamento de compreensão e até de adesão à intervenção externa, enquanto remédio essencial e benéfico para o País, perante a dimensão dos problemas internos (estruturais e conjunturais). Para este grupo, as razões para a crise ter emergido são essencialmente

domésticas, a resposta europeia e da Troika foi a possível e o impacto do Programa foi positivo para a economia e sociedade portuguesas.

No outro lado do espectro político, os protagonistas têm uma opinião distinta ou mesmo oposta. Para este grupo político-ideológico, situado mais à esquerda, as responsabilidades devem ser também atribuídas a fatores exógenos, a resposta europeia foi desadequada e o impacto do Programa inerente ao plano de resgate foi negativo para o País.

Para estas conclusões, validou-se igualmente, dentro de cada um dos grupos de estudo criados («direita e centro-direita» e «esquerda e centro-esquerda»), se haveria divergências significativas entre os partidos em causa. Se tal se verificasse, poderia distorcer determinadas conclusões e poderia habilitar à formação de novos grupos ou subgrupos de análise.

Contudo, apesar das amostras obtidas nos partidos menos representativos (designadamente PCP/PEV e BE) serem muito reduzidas, não se verificou essa potencial discrepância.

6.3 As avaliações intercalares

Nota introdutória

Para além da análise empírica anteriormente trabalhada, em torno da perceção e posicionamento dos diferentes agentes e forças políticas portuguesas na justificação da crise, das suas características e do seu impacto, procura-se neste capítulo um novo campo de abordagem.

Propõe-se, assim, investigar, com técnicas de análise de conteúdo, a forma como as instituições da Troika, responsáveis pelo acompanhamento da condicionalidade associada ao PAEF, foram monitorizando e percecionando a execução desse mesmo Programa. Como tal, procedeu-se a uma análise aprofundada das Declarações conjuntas referentes às avaliações («*reviews*») relativas aos 12 trimestres de aplicação do Programa de Assistência Económica e Financeira (na prática, são 11 relatórios, porque as 8ª e 9ª revisões foram agrupadas na mesma avaliação), com recurso ao software MAXQDA para auxílio à dissecação dos conteúdos em causa.

Esse procedimento através de avaliações intercalares esteve previsto desde o momento da conceção do memorando de entendimento que consubstanciou as condições de auxílio externo a Portugal:

“A Decisão faz também depender os desembolsos adicionais de uma conclusão positiva das avaliações de condicionalidade, que terão lugar ao longo dos três anos de duração do programa. Estas avaliações irão aferir do progresso alcançado em relação aos critérios de

política da Decisão do Conselho e especificados no MEFP e neste MoU, bem como nas Recomendações do Conselho, no contexto do Procedimento dos Défices Excessivos. A primeira avaliação trimestral será levada a cabo no terceiro trimestre de 2011, e avaliará o cumprimento das medidas a implementar até ao final de Julho. As avaliações trimestrais seguintes irão avaliar o cumprimento das medidas a ser implementadas até ao final do trimestre anterior”.

In Conselho (2011)

Este processo recorrente poderia ser entendido como uma prática mais técnica ou burocrática, mas assumiu significativa relevância política constituindo-se, por si só, num importante elemento para o sucesso do Programa.

Tratava-se, de facto, de *reviews* intercalares, com carácter trimestral, que as instituições da Troika dedicaram à evolução do Programa. Mas estes momentos foram percecionados, desde o início do Programa, como verdadeiras «provas de fogo» em que, mais do que a execução em concreto das medidas projetadas, eram as autoridades nacionais, e até o País, que estavam a ser avaliados na sua determinação e na sua competência para ultrapassar aquele exigente momento.

A própria Troika terá contribuído para esse efeito, até mediático, que estas avaliações trimestrais assumiram. O processo de diálogo e negociação com as autoridades nacionais, por parte de uma «missão» que se deslocava ao País para este específico efeito, ou a convocação de conferências de imprensa no momento de anunciar o «veredito», foram fatores que contribuíram para o ambiente de «exame» com que o País se confrontou.

As *reviews* trimestrais eram metas importantes que, na prática, significavam uma aferição sobre se o Programa estava a ser corretamente cumprido. Em caso negativo, tal significaria potencialmente a suspensão do pacote financeiro que as instituições da Troika asseguravam ao País. Em paralelo, um outro fator sobrevalorizava estes relatórios (e a sua apresentação). Eram um importante sinal para os mercados financeiros e demais agentes com poder de decisão política. Ou seja, avaliações favoráveis eram sinais de confiança para os mercados de que a Zona Euro estava a conseguir aplicar aquilo com que se havia comprometido, designadamente, em face da turbulência e incumprimentos de que a Grécia dava sinais. Assim como sossegava a linha política mais ortodoxa na Europa que preconizava medidas mais radicais sustentadas no *moral hazard*. Pelo contrário, avaliações negativas legitimariam a posição daqueles que apregoavam a incapacidade de os países endividados realinharem a sua conduta e, com forte probabilidade, contribuiria para afastar os mercados do risco associado à dívida portuguesa.

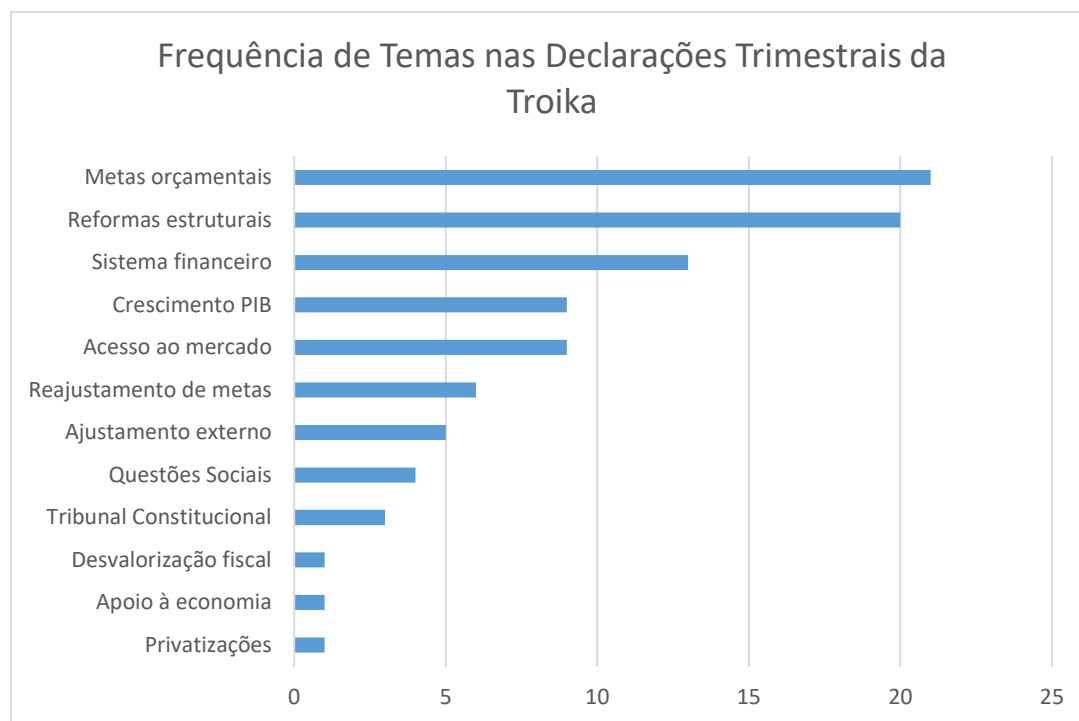
É nesse sentido que um trabalho de aprofundamento do teor destes conteúdos poderá auxiliar na busca de respostas para as questões de investigação, na medida em que representou um importante elemento visível da forma como as instituições externas atuaram, bem como as motivações que as nortearam.

A análise de conteúdo - Temas

Como supra se referiu, procedeu-se a uma análise do conteúdo das Declarações conjuntas emitidas pela Troika na sequência das 11 avaliações trimestrais (as 8ª e 9ª revisões foram submetidas em simultâneo), utilizando o software MAXQDA como ferramenta de apoio.

Um primeiro elemento interessante prende-se com a frequência de temas prevalecente no conjunto dos documentos finais da Troika, cujo gráfico se expõe infra:

FIGURA 34 – FREQUÊNCIA DE TEMAS: DECLARAÇÕES TRIMESTRAIS DA TROIKA



Regista-se uma clara orientação para as matérias relacionadas com o cumprimento das metas orçamentais. Uma preocupação expressa pelas entidades de forma recorrente, como topo das métricas a considerar.

De igual modo, as matérias relativas às reformas estruturais manifestam-se como uma igual prioridade com referência constante, nos sucessivos relatórios, e incentivo à evolução, designadamente legislativa, em diferentes áreas como a abertura da economia à concorrência, o mercado laboral, a eliminação da *“rigidez e dos estrangulamentos que estão na origem da estagnação do crescimento de Portugal durante mais de uma década”* (2ª revisão – dezembro

2011), a redução de salários e aumento da flexibilidade salarial nas empresas, a redução de indemnizações por despedimento, a liberalização do mercado das telecomunicações e a redução de atividades destinadas a maximizar o lucro em setores protegidos, em especial na energia e nas profissões regulamentadas.

A partir da 3ª revisão (abril 2012), surgiu também referência ao desbloqueamento do sistema judicial, à privatização das empresas viáveis e ao fomento de um mercado de arrendamento habitacional eficaz. Assim como, após a 4ª revisão (junho 2012), surge a reforma das empresas públicas e das parcerias público-privadas e a necessidade de aumento da competitividade dos portos (redução dos custos para promover exportações).

Na 5ª revisão (outubro 2012), surge uma referência específica às *“privatizações da companhia aérea nacional e a concessão dos aeroportos. (...) Estão previstas mais reformas, nomeadamente através de uma revisão geral do regime de concessão de licenças, para aumentar a concorrência, reforçar o contexto empresarial, melhorar a eficiência e reduzir as rendas excessivas nos serviços e indústrias de rede”*.

De entre estas reformas assumiu-se também, desde cedo que *“algumas medidas essenciais, nomeadamente reduções nominais nos salários e pensões da função pública e aumentos dos impostos indiretos, são também adequadas tendo em vista a necessidade de passar de um modelo de crescimento baseado no consumo para um modelo mais vocacionado para a exportação”* (2ª revisão – dezembro 2011).

Sobressai da análise do conteúdo do conjunto das avaliações que há um permanente impulso ao *“aprofundamento do programa de reformas estruturais para continuar a transição para um*

modelo de crescimento baseado nas exportações. Foi já adotado um vasto leque de reformas estruturais, que deverão ter um impacto positivo no crescimento e na criação de emprego nos próximos anos. Porém, continuam a existir importantes estrangulamentos que dificultam a capacidade de empresas portuguesas competirem com os seus concorrentes estrangeiros em condições equitativas, entre os quais as rendas excessivas no setor dos bens não-transacionáveis e a rigidez do mercado de trabalho, enquanto a administração pública deve criar um ambiente mais favorável aos negócios. É essencial um firme compromisso na prossecução e expansão do processo de reforma estrutural a médio prazo para atrair mais investimento direto estrangeiro para os setores dos bens transacionáveis” (11ª revisão – abril 2014).

Um outro tema que mereceu especial destaque nas avaliações intercalares da Troika prendeu-se com o sistema financeiro e, muito em particular, com a necessidade de reforço de capital dos bancos que operavam no País e da sua desalavancagem, conjugado com o objetivo de *“assegurar as necessidades de crédito das empresas com boas perspetivas de crescimento”* (3ª revisão – abril 2012).

Pela relevância política que o tema assumiu, refira-se que as referências ao Tribunal Constitucional e às suas decisões com implicações na execução do Programa surgiram na 5ª revisão (outubro 2012): *“No âmbito das medidas destinadas a compensar a decisão do Tribunal Constitucional sobre os cortes nas remunerações do setor público e nas pensões, o governo tenciona também reduzir as contribuições para a segurança social das entidades patronais, o que irá melhorar a competitividade e apoiar o emprego. Serão tomadas medidas para atenuar o impacto negativo sobre os trabalhadores com baixos rendimentos”.*

E na 8ª e 9ª revisões (outubro 2013): *“Durante o verão, no contexto de preocupações dos mercados quanto à exequibilidade das políticas, no seguimento de uma breve perturbação política e dos acórdãos do Tribunal Constitucional que inviabilizaram algumas medidas essenciais, as taxas de juro implícitas da dívida soberana voltaram a subir, revertendo progressos anteriormente atingidos”*.

Por último, na 10ª revisão (fevereiro 2014), é referido um compromisso preventivo assumido pelo Governo português, de forma a gerar confiança perante a incerteza que provinha das decisões deste Tribunal: *“Se algumas destas medidas forem consideradas inconstitucionais, o governo reafirmou o seu compromisso de que irá então identificar e aplicar medidas compensatórias de elevada qualidade para cumprir o objetivo do défice de 4% do PIB. Todavia, tais medidas poderiam aumentar os riscos para o crescimento e emprego e reduzir as perspetivas de um retorno sustentável aos mercados”*.

Um ponto importante que poderá ser extraído dos textos analisados tem a ver com a baixa frequência de referências aos impactos sociais que o Programa poderia acarretar. Ao longo de todas as avaliações, a única referência a temas sociais limita-se ao problema do desemprego. E mesmo neste caso, na maioria das alusões, a preocupação sobre o tema surge enquadrada noutros aspetos de cariz orçamental. Isto é, a referência à taxa de desemprego surge regularmente como variável justificativa para a oscilação das receitas fiscais e para o impacto na despesa pública (por força dos estabilizadores automáticos, como o subsídio de desemprego).

As poucas exceções que se encontram, surgiram na 4ª revisão (junho 2012): *“A excepcionalmente elevada taxa de desemprego, sobretudo entre os jovens, exige também uma intervenção mais*

imediate, que integre políticas ativas em matéria de mercado de trabalho” ou na 5ª revisão (outubro 2012) em que se afirma que “estão a ser adotadas políticas ativas de promoção do emprego para enfrentar os desafios do aumento do desemprego”.

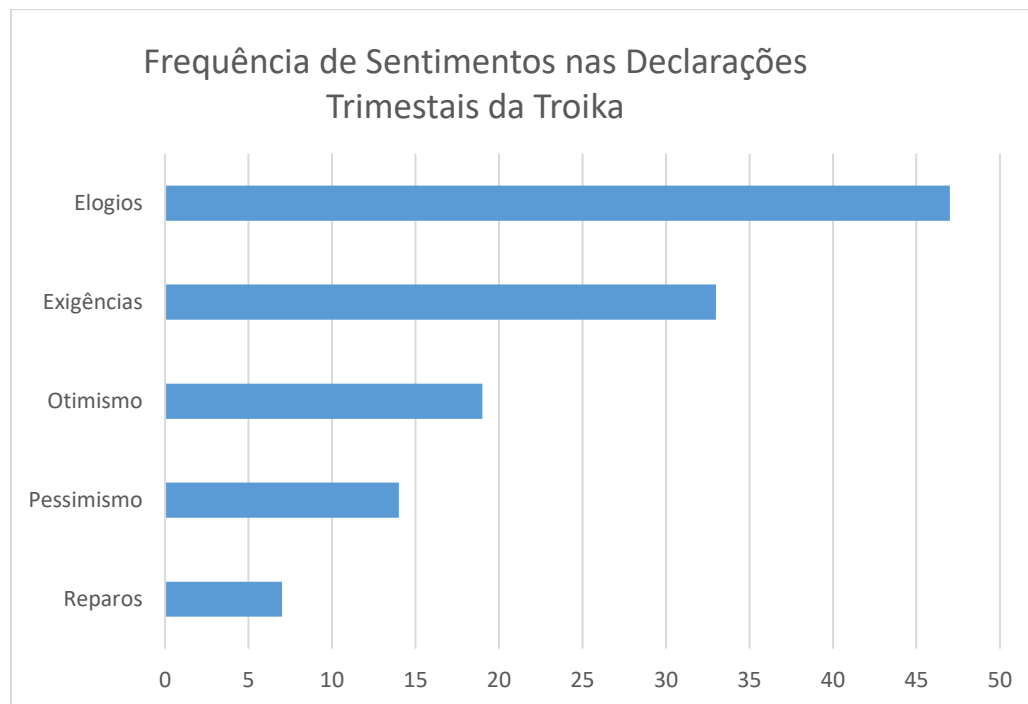
A análise de conteúdo - Sentimento

Uma outra abordagem de análise das avaliações trimestrais elaboradas pelas três instituições credoras poderá passar pela aferição do «sentimento» que se poderá extrair das declarações conjuntas emitidas.

É uma análise mais complexa, que se baseou na frequência de determinados indicadores que prenunciam um sentido de opinião, mais ou menos positiva, sobre os factos já ocorridos e sobre as perspetivas futuras da aplicação do PAEF.

Selecionaram-se cinco indicadores: Elogios; Reparos; Exigências; Otimismo; e Pessimismo. O quadro infra permite uma representação visual do peso geral e relativo de cada um desses indicadores no conjunto total das avaliações intercalares:

FIGURA 35 - FREQUÊNCIA DE SENTIMENTOS: DECLARAÇÕES TRIMESTRAIS DA TROIKA



Embora se tenha dividido o indicador com os «Reparos» do indicador das «Exigências», os mesmos em muitos aspetos tocam-se. Isto é, na narrativa expressa pela Troika, os reparos eram por vezes refletidos numa linguagem de exigência de metas e objetivos futuros.

Como tal, se adicionarmos as frequências destes dois indicadores, pode concluir-se que a Troika tentou manter um rigoroso equilíbrio, ao longo de todas as *reviews*, entre notas positivas e otimistas e apontamentos mais negativos e pessimistas.

Um exemplo surge logo na 1ª revisão (setembro 2011): *“Embora as reformas tenham tido, no geral, um arranque promissor, a maior parte das alterações difíceis surgirão no futuro e a determinação das autoridades neste particular será, sem dúvida, fortemente testada pela oposição dos interesses estabelecidos”*. Um outro ponto pode ser repescado da 5ª revisão

(outubro 2012): *“a presente avaliação confirmou que o programa está a registar progressos, apesar dos fortes ventos contrários. (...) Contudo, para se atingirem os novos objetivos em matéria de défice serão necessários mais esforços de consolidação”*. Ou, na 6ª revisão (dezembro 2012): *“Tendo já sido alcançados muitos progressos, é necessário manter a perseverança e um forte empenhamento no momento em que se inicia a segunda metade do programa”*. Ou seja, nota-se uma preocupação de expressar uma mensagem de reconhecimento pelo caminho que estava a ser seguido, mas sempre conjugada com uma anotação de exigência e necessidade de cumprimento de outras metas.

Com a aproximação do final da execução do Programa, reforçou-se o sentimento de maior otimismo, mas nunca se perdeu o sentido de exigência. A título de exemplo, na 11ª revisão (abril 2014), afirma-se que *“é necessário um aprofundamento do programa de reformas estruturais para continuar a transição para um modelo de crescimento baseado nas exportações. (...). Um amplo entendimento político, no sentido de que a disciplina orçamental e os esforços de reforma estrutural têm de continuar a pautar as futuras políticas em Portugal, constituiria certamente uma importante base para restaurar o financiamento pleno e sustentável junto dos mercados. Desde que as autoridades prossigam uma execução firme do programa, os Estados-membros da zona euro declararam que estão dispostos a apoiar Portugal até à recuperação plena do acesso aos mercados”*.

E mesmo na 12ª e última revisão (maio 2014), esse tipo de exigência não é esquecido: *“No entanto, tornar a economia mais dinâmica, flexível e resistente continuará a ser um desafio. Alguns problemas persistentes na estrutura e no funcionamento dos mercados reduzem a flexibilidade da economia na resposta a choques adversos. (...) Com a conclusão do programa,*

é essencial que Portugal se comprometa a aplicar políticas económicas sólidas a médio prazo. As atuais condições económicas e financeiras favoráveis não devem conduzir a uma atitude complacente”.

Contudo, pode retirar-se das diferentes avaliações a ideia de que a Troika se manifestava genericamente satisfeita com os resultados alcançados e, assim, o sentimento era tendencialmente positivo.

Isso foi notório desde a 1ª revisão (setembro 2011): *“Acolhemos com agrado o compromisso assumido pelo novo governo no sentido de um programa ambicioso e abrangente acordado em Maio de 2011 e registamos a sua determinação em acelerar a implementação em áreas-chave”* e na 2ª revisão (dezembro 2011): *“Globalmente, o programa parece estar no bom caminho”.*

Na 3ª revisão (abril 2012) poder-se-á identificar um acrescido teor elogioso, em relação a diferentes áreas do Programa: *“A importante correção orçamental em 2011 e o orçamento rigoroso para 2012, designadamente, reforçaram a credibilidade da estratégia de consolidação orçamental de Portugal. (...) As reformas do setor financeiro e os esforços de desalavancagem estão a avançar, ao mesmo tempo que estão a ser tomadas medidas para assegurar as necessidades de crédito das empresas com boas perspetivas de crescimento. (...) As reformas para aumentar a competitividade, o crescimento e o emprego têm também vindo a registar progressos. (...) Em resumo, Portugal tem vindo a registar progressos positivos no sentido de ajustar os seus desequilíbrios económicos”.*

Esta tendência prossegue na 4ª revisão (junho 2012): *“O processo de ajustamento externo está a ser mais rápido do que era esperado”;* e na 5ª revisão (outubro 2012): *“Os riscos associados à*

estabilidade financeira permanecem sob controlo. (...) Estão igualmente a avançar reformas destinadas a reforçar a competitividade, o emprego e o crescimento potencial”.

Este tom prossegue nas avaliações subseqüentes, sem exceção, culminando na 12ª e derradeira revisão (maio 2014), em que se afirma:

“A recuperação económica está a acentuar-se. As exportações continuam a impulsionar o crescimento económico, enquanto o investimento e o consumo privado começaram também a recuperar. O desemprego deverá continuar a diminuir, em consonância com a recuperação económica moderada prevista para 2014 e 2015. (...) Realizaram-se reformas ambiciosas em todos os principais setores da economia. O quadro regulamentar foi reforçado a fim de tornar os mercados de produto e as indústrias de rede mais eficientes e garantir que se traduzam num melhor desempenho económico com base numa competitividade acrescida. Foram também tomadas medidas para melhorar a flexibilidade do mercado de trabalho”.

Concluindo-se nessa mesma última revisão que: *“O programa está no bom caminho para o seu termo, na sequência da conclusão desta avaliação final”.*

Registe-se um último ponto a que a Troika atribuiu especial importância para o sucesso do Programa e ao qual fez questão de fazer referência nas sucessivas revisões: a existência de uma ampla base de apoio político e de consenso social.

Nota conclusiva:

Da leitura analítica das avaliações intercalares pode interpretar-se a relevância atribuída ao cumprimento das ambiciosas metas orçamentais (que foram sendo revistas e redimensionadas) e à estabilidade financeira, de forma a permitir a recapitalização e desalavancagem bancária, redirecionando o crédito para o setor exportador da economia. De igual modo, o forte pendor na agenda de reformas estruturais, em diferentes áreas da atividade económica e do setor público, contrasta com a quase ausência de referência ao impacto social deste Programa.

Este será certamente um dos pontos mais relevantes desta análise, por constituir uma evidência de que a execução do Programa de resgate teve uma forte preocupação com o cumprimento de determinadas métricas económico-financeiras, mas subvalorizou os seus efeitos no bem-estar e nos rendimentos da população. De resto, o problema das contas públicas revela-se nuclear parecendo que tudo o resto é instrumental. A própria defesa, por vezes intensa, de reformas estruturais, parece ter como intuito uma alteração da economia, não porque tal beneficiaria as pessoas, mas porque permitiria uma mais eficaz consolidação das contas públicas.

6.4 Os resultados empíricos

A investigação empírica descrita nos pontos anteriores permite retirar algumas conclusões. A mais impressionante, para efeitos deste trabalho, tem a ver com a grande discrepância na avaliação do impacto da intervenção externa em Portugal, variando esse sentimento em função da perspetiva em que esse processo é analisado ou do quadrante político-ideológico donde emerge.

Em concreto, a análise dos relatórios trimestrais da Troika demonstra um nível de aprovação geral constante da direção e das orientações políticas prosseguidas. O sentido crítico ficou reservado para a execução propriamente dita do Programa e para as dificuldades verificadas na prossecução concreta daquelas orientações originais. Em momento algum se denota qualquer autocrítica ou qualquer vontade de alterar as políticas e medidas estabelecidas no primeiro momento. Naquela perspetiva, as adaptações a que o Programa foi sendo sujeito deveram-se a variáveis exógenas, percecionadas como «acidentes de percurso» que exigiram acertos no plano, precisamente para que o mesmo não se desviasse dos objetivos iniciais. São disso exemplo, a constatação das estimativas erradas de défice orçamental para 2011 na primeira versão do memorando, a falha nas previsões de crescimento económico no espaço europeu afetando a performance das exportações ou, com maior resistência, as decisões do Tribunal Constitucional que obrigaram a refazer-se medidas previamente estabelecidas.

Sobressai também da análise desses textos a frequência desproporcional que é conferida às questões de natureza económico-financeira, principalmente ao nível da consolidação orçamental

e da estabilidade do sistema bancário, quando comparadas com matérias relativas aos impactos de natureza social. Os efeitos do Programa nas prestações sociais, no serviço nacional de saúde, no sistema educativo ou nas desigualdades, por exemplo, não constaram do cardápio de preocupações expressas pelas missões representativas das instituições da Troika naqueles relatórios periódicos.

Em paralelo, é notória a rigidez que caracterizou a execução do plano, ao longo daqueles três anos, sem sinais de flexibilidade que pudesse adaptar o Programa a novos contextos, interpretando as oportunidades ou os obstáculos que as novas realidades (internas e externas) foram gerando. Fica a percepção de que a Troika seguia uma cartilha de forma acrítica e inabalável.

Vários fatores poderão justificar esse comportamento. Por um lado, porque as missões ou delegações afetas ao País não tinham autonomia para decisões estratégicas dessa natureza. Assumiram a sua função, essencialmente burocrática, com o maior zelo possível no cumprimento de um mandato. As entidades e protagonistas com verdadeira capacidade para assumirem essa decisão política eram, na realidade, somente a Comissão e/ou o Conselho Europeu, dado que o BCE não podia abandonar o seu mandato técnico e o FMI não tinha autoridade e legitimidade política, por não pertencer à União Europeia, sendo uma espécie de corpo estranho nos mecanismos decisórios.

Assim, os dirigentes políticos europeus (Comissão) e nacionais (Conselho) viram-se tentados a sobrevalorizar a sua coerência junto dos eleitorados e dos mercados financeiros.

Num sentido similar, pode verificar-se uma grande consistência de perspetivas e de posicionamentos, se isolarmos os grupos de protagonistas oriundos de partidos de centro-

direita, ao avaliarmos os resultados extraídos, quer das entrevistas semiestruturadas dirigidas aos principais agentes políticos nacionais na gestão da crise, quer dos questionários em que foram inquiridos diversos membros dos Parlamentos, nacional e europeu, naquele período.

Por sua vez, o grupo de partidos de esquerda e centro-esquerda assume um entendimento diferente, marcadamente mais crítico face à orientação geral seguida pelas instituições da Troika, avaliando negativamente o seu plano de condicionalidades. De resto, a divergência vai para além do balanço *ex-post* negativo do resgate. É mesmo um distanciamento que se evidencia na identificação das causas que motivaram a necessidade de auxílio externo.

Na verdade, as posições de partida, neste caso, condicionadas pelo posicionamento político-ideológico, polarizaram visões que se mostraram antagónicas, reveladoras de abordagens substantivamente distintas. Também aqui, não se vislumbra que o debate e a ponderação política tenham valorizado reflexões validadas cientificamente ou comportamentos de autocrítica que permitissem atingir posições de compromisso ou, pelo menos, mais consensuais. Pelo contrário, parece ter vingado a dialética democrática que tende a simplificar o debate e a polarizar opiniões.

Em síntese, as posições de partida não sofreram significativas alterações entre a generalidade dos agentes com responsabilidades políticas na gestão da crise que afetou Portugal no início da década de 2010. Tal pode ser inferido da análise empírica dos relatórios da Troika, das entrevistas aos responsáveis máximos na gestão da crise e dos questionários aos membros dos Parlamentos.

Subsiste, assim, a dúvida sobre se houve lições que foram efetivamente apreendidas e se a análise e processos de decisão se sustentaram em análises científicas ou se, pelo contrário, vingaram as considerações políticas, de natureza mais conjuntural.

CONCLUSÃO

Este trabalho procura aprofundar um tema relevante da História recente de Portugal e da própria União Europeia, com impacto no plano económico, financeiro, social e político.

A «crise do Euro» trouxe à evidência algumas características basilares da conformação do projeto europeu e da economia nacional. E significou um ponto marcante para a Europa, na medida em que trouxe desafios, sem paralelo histórico, para o equilíbrio de poderes no seio daquele projeto político. Apesar de esta crise ter merecido uma intensa atenção por parte de académicos, economistas, politólogos, cientistas sociais e da opinião pública, pareceu-nos pertinente e profícua uma análise científica, com uma investigação suficientemente distanciada de «estados de alma» ou impulsos conjunturais e que, desta forma, habilite um diagnóstico e promova uma reflexão, tão rigorosa quanto possível, sobre os pontos positivos e negativos que se poderão aferir daquele momento.

É esta, com efeito, a questão de partida para o presente trabalho de investigação: que lições se poderão retirar da crise das dívidas soberanas que resultou na aplicação de um programa de emergência, de intervenção externa, num País da Zona Euro como Portugal?

Um tema de investigação abrangente acarretando evidentes riscos relacionados com potenciais divagações. Também por essa razão, recorreu-se a uma metodologia focada em três variáveis: primeiro, em entrevistas semiestruturadas com os principais intervenientes políticos, no plano nacional, da crise objeto de estudo. Dessa forma, pelo circunstancialismo histórico, foi possível cobrir a opinião de responsáveis de dois governos distintos oriundos de áreas político-ideológicas

alternativas, bem como figuras independentes com um cariz mais neutral, do ponto de vista político-partidário. O seu nível de envolvimento nos processos decisórios inerentes à crise foi de primeira linha, desde o seu surgimento até às soluções encontradas, permitindo ao autor extrair considerações de valor para o trabalho de investigação.

Em segundo lugar, um inquérito por questionário dirigido a membros dos parlamentos europeu e nacional, que exerceram funções no período da crise, visou confirmar algumas das conclusões extraídas das referidas entrevistas. Este recurso a uma amostra mais alargada, representativa dos quadrantes políticos e ideológicos dominantes à época, robusteceu os resultados alcançados.

Por último, uma análise de conteúdo aos textos produzidos pela Troika, com as avaliações trimestrais ao programa de assistência aplicado no País, proporcionou uma perceção mais rigorosa sobre a perspetiva dos intervenientes externos, isto é, das instituições que financiaram e acordaram com Portugal um plano de resgate com o objetivo de retirar o País da crise, reformando a sua economia e o Estado.

Por forma a assegurar um método mais proficiente de estudo, a referida questão de partida foi subdividida em quatro tópicos de investigação que consubstanciaram as análises suprarreferidas. Em concreto, aprofundou-se o estudo das causas da crise, das respostas à mesma encetadas pelas instituições europeias, do modelo escolhido para a intervenção no País e, finalmente, do impacto do programa de assistência na economia e sociedade nacionais.

Tentar-se-á, de seguida, sumarizar os resultados alcançados para cada uma dessas quatro questões adicionais de investigação.

Causas da crise:

Para uma análise rigorosa dos antecedentes que influenciaram o surgimento e as características da crise das dívidas soberanas na Zona Euro, impõe-se começar por olhar para a origem da União Económica e Monetária e do próprio projeto europeu.

O desenho da moeda única derivou, na sua essência, de um equilíbrio entre diferentes tensões políticas que conformavam o espaço europeu. À semelhança do verificado com a CECA, a CEE e, mais tarde, a União Europeia, também o projeto da moeda única necessitou, para ver a luz, de um impulso político que permitiu ultrapassar obstáculos de natureza económica, histórica ou cultural.

Recorde-se que, depois de décadas sucessivas marcadas por guerras e conflitos, o projeto europeu surgiu com o escopo de assegurar a paz, apoiar a reconstrução e garantir uma nova estabilidade e harmonia em toda a região. Todavia, quando se partiu para a criação de uma moeda única, desde cedo se evidenciaram diferenças relevantes nas características das diversas economias que integravam o espaço europeu, sendo complexo encontrar sustentação teórico-científica que fundamentasse uma união monetária que congregaria o mercado único que então se consolidava.

O objetivo de criar uma moeda europeia existia, de forma mais ou menos explícita, desde os anos 1970, mas a ignição para a sua real implementação deu-se com o Relatório Delors, apresentado e aprovado em 1989, num momento em que o projeto europeu atravessava a sua fase mais desafiante, com a queda do Muro de Berlim e o desmoronar da «cortina de ferro» que dividiu o globo (e a Europa) durante o período da Guerra Fria.

Esta fase revelou-se decisiva para o equilíbrio de poderes dentro da comunidade europeia. Recorde-se que a sua génese está intrinsecamente ligada a uma ideia de paz que evitasse a repetição das atrocidades que caracterizaram a primeira metade do século XX. Para tal, era crucial integrar a Alemanha dentro deste espaço, controlando o seu poderio e integrando as suas dinâmicas económicas. Neste contexto, o processo de reunificação alemã, proporcionado pelo fim do bloco soviético, ergueu novas incertezas no seio da Europa. A criação da moeda única acabou, desse modo, por ser acelerada, na medida em que, para uma determinada visão, liderada pela França de Mitterrand, essa moeda poderia representar um travão à preponderância económica germânica que já se verificava à época, muito por força do seu *Deutsch Mark*.

Este prognóstico, contudo, não se concretizou. Como resultado das negociações na busca do referido equilíbrio que permitisse um consenso para este importante passo no processo de integração europeia, prevaleceu a visão germânica que garantiu uma moeda sucedânea da moeda alemã e um banco central à imagem do Bundesbank, na sua independência e na prioridade dada ao controlo da inflação.

Foi o encontro de vontades possível, entre a relutância do lado alemão em abandonar a sua poderosa moeda e uma aceitação generalizada de uma reunificação na Alemanha. Na verdade, a UEM foi concebida no topo de uma dialética entre duas visões económicas, denominadas como «monetarista» e «economista». A primeira, advogando que o caminho deveria passar por criar a estrutura monetária comum que conduziria a uma posterior convergência económica. A França e outros Estados-membros com moedas mais fracas assumiram a defesa desta tese. Por outro lado, Estados como a Alemanha ou os Países Baixos, defendiam que a convergência económica entre os países deveria preceder a criação de instituições e regras monetárias comuns.

A moeda única nasceu, assim, de um compromisso político, materializado no Tratado de Maastricht, que consagrou o desenho de uma união monetária, na sua essência, alinhada com as características da moeda alemã. Este ponto entronca com o elenco de potenciais causas que influenciaram o surgimento da crise das dívidas soberanas.

Com efeito, a revisão da literatura e a subsequente investigação realizada permitem concluir que a primeira causa (do ponto de vista temporal) determinante para a crise das dívidas soberanas ter atingido Portugal, prendeu-se com a própria arquitetura do Euro. Desde cedo que diversos economistas, académicos e decisores políticos alertaram para a fragilidade que advinha da experiência inédita de criar uma união monetária num espaço heterogéneo, sem uma união política associada que garantisse harmonização de políticas públicas, assim como coerência e homogeneidade económica aos diferentes agentes, públicos e privados.

As tentativas encetadas para colmatar esta lacuna, como a institucionalização do Pacto de Estabilidade e Crescimento, revelaram-se redutoras e ineficazes. Num sentido inverso, ou seja, de estratificação económica dentro da Zona Euro, os Estados-membros com moedas originárias mais fortes, como a Alemanha, impuseram uma cláusula de *no bailout* nos Tratados, como forma de impedir o apoio e financiamento direto a Estados que atravessassem dificuldades orçamentais, com o argumento de pretenderem prevenir o risco moral (ou *moral hazard*).

Os responsáveis pela criação da moeda única ignoraram o facto de o espaço europeu não corresponder a uma zona monetária ótima, isto é, não ser o território mais eficiente para a existência de uma única moeda, em lugar de várias unidades monetárias (por exemplo, correspondentes aos vários Estados-membros). Entre os fatores definidores de uma zona

monetária ótima poderão ser elencados a mobilidade do trabalho e do capital, a simetria na reação a choques externos, a flexibilidade de salários e preços ou a integração orçamental e política. Contudo, no momento do lançamento do Euro, estas variáveis não foram valorizadas. Apontando para outras prioridades, os critérios de convergência, versados em Maastricht e no PEC, focaram-se na taxa de inflação, na taxa de juro, no défice orçamental e na dívida pública.

O facto de a Zona Euro não corresponder a uma zona monetária ótima assume relevância neste contexto, uma vez que tal evidencia as divergências endógenas, as assimetrias entre as diferentes economias que integravam o espaço europeu.

Assim, a arquitetura do Euro foi montada à imagem de um paradigma económico que não era definidor de todos os seus Estados-membros. Mais concretamente, a Alemanha criou uma moeda à sua imagem que propiciava um modelo económico «germânico». Isso, a prazo, trouxe dificuldades a economias com características diferentes, como a portuguesa.

Da investigação desenvolvida através de inquéritos junto dos decisores políticos, esta causa justificativa para a crise da dívida soberana em Portugal é distinguida de uma forma generalizada. Há consenso em reconhecer que o desenho original do Euro condicionou o momento em que se tornou necessário responder a um choque externo como o experimentado com a crise financeira internacional e posterior degradação da situação das finanças públicas na Grécia. Sendo verdade que os «problemas estruturais da economia portuguesa» são o fator mais enunciado pelos inquiridos, esta debilidade é associada ao desalinhamento com a formulação e características originais do Euro.

Em particular, os protagonistas oriundos do espectro partidário de centro-direita tendem a valorizar a incapacidade da economia portuguesa para se adaptar às exigências do Euro. É enaltecido o facto de o modelo económico português não ter corrigido o seu paradigma económico (com outra competitividade), mas ter mesmo agravado a sua debilidade, por força do acesso fácil a crédito barato, proporcionado pela integração no Euro. Isto levou a um crescente endividamento das empresas, famílias e Estado. Esta acumulação de dívida, designadamente externa, conduziu à insustentabilidade das contas públicas perante o surgimento da crise das dívidas soberanas. Contudo, o problema de fundo residia na falta de competitividade da economia que, por sua vez, decorria da ausência de reformas estruturais que alterassem o seu perfil, adequando-a ao modelo monetário do Euro. Lembre-se que, estando integrada na Zona Euro, a economia portuguesa deixou de dispor do instrumento monetário para atenuar a falta de competitividade externa.

Do lado dos agentes políticos inquiridos, representativos da área de esquerda e centro-esquerda, colocou-se a tónica no comportamento dos mercados financeiros, seja na sua responsabilidade pelo eclodir da crise financeira internacional, seja na subida das taxas de juro no financiamento das economias europeias em dificuldade. Todavia, deve reconhecer-se que estas ações dos mercados financeiros, independentemente de serem criticáveis, sustentaram-se na existência prévia de vulnerabilidades na solidez do projeto da união económica e monetária europeia. O que torna implícito o reconhecimento abrangente desta dificuldade originária que não foi ultrapassada pela economia portuguesa e que se tornou decisiva no momento da crise das dívidas soberanas.

Naturalmente, a crise financeira internacional foi a ignição que despoletou as ondas de choque que culminaram em sérias dificuldades para determinados países europeus endividados, como era o caso de Portugal. Contudo, há que reconhecer que a crise teve impactos assimétricos, em termos globais, dentro da Europa e até entre os Estados que tinham aderido à União Económica e Monetária. O que permite concluir que determinadas causas específicas justificarão esse mesmo resultado visível na crise que atingiu a Zona Euro e, em particular, a economia portuguesa. Como causas de cariz mais estrutural, destacam-se, assim, duas: por um lado, a arquitetura do Euro que não se alinhou com as economias mais periféricas e com modelos económicos menos competitivos. Por outro lado, as opções de políticas públicas e dos agentes económicos portugueses que, nos anos subsequentes à adesão à moeda única, foram conduzidos para uma economia com fraca competitividade externa, assente em bens não-transacionáveis e em endividamento externo.

Resposta europeia à crise:

Um outro tema de investigação da presente tese tem a ver com a forma como as instituições europeias responderam aos diferentes momentos que caracterizaram esta crise.

Numa primeira fase, por força dos efeitos adversos gerados pela crise do *subprime*, o impacto da crise financeira fez-se sentir nas economias mais expostas ao mercado hipotecário norte-americano. Em concreto, no Reino Unido e na Islândia, mas também em Estados da Zona Euro, afetando o sistema financeiro da Irlanda, Espanha ou Alemanha, entre outros Países.

Esta pressão sobre o sistema financeiro culminou em maiores exigências para os setores públicos que tiveram de intervencionar alguns dos seus bancos. Para além deste encargo, os Estados foram confrontados com uma crise que exigia mais despesa pública e implicava uma quebra nas receitas. Em paralelo, generalizou-se um consenso, também na Europa, de que se impunha o financiamento público das economias, em grande escala, dada a dimensão da crise, como forma de contrariar o ciclo recessivo que então se vivia.

Na ausência do instrumento monetário, devido à rigidez das políticas do BCE, a primeira resposta dos Estados-membros e das instituições europeias perante o emergir da crise passou por uma maior intervenção com dinheiros públicos, pressionando os orçamentos e os *ratios* das dívidas públicas no PIB.

Contudo, o aparecimento de problemas com as contas públicas da Grécia, numa extensão inesperada, marcou um momento de viragem no sentido que a referida resposta estava a levar. Nos finais de 2009, a eleição de um novo Governo em Atenas levou ao reconhecimento da real situação em que se encontravam as finanças públicas daquele País e que tinha sido camuflada ou ignorada, pelas autoridades, nos anos precedentes.

Esta circunstância conduziu a um efeito que não havia sido prognosticado, com efetividade, pela generalidade dos académicos, economistas ou decisores políticos: a possibilidade de os mercados porem em causa a capacidade, por parte um Estado-membro da Zona Euro, de cumprir com as suas obrigações financeiras.

Com efeito, a situação na Grécia acarretou uma escalada nos custos de financiamento da dívida pública grega, na medida em que os mercados reagiram ao aumento da referida perceção de risco associada.

Entrou-se, nesse momento, numa nova fase de resposta europeia consistindo, no seu essencial, em duas vertentes: a institucionalização de um plano de assistência à Grécia, executado pela Troika, e uma inversão da política orçamental, revertendo as orientações intervencionistas anteriormente apregoadas. O caminho na Europa, com especial ênfase nos países mais endividados, passou por políticas de austeridade, visando uma rápida redução dos défices orçamentais e do *ratio* das dívidas públicas sobre o PIB.

A União Europeia tentou reagir à crescente desconfiança dos mercados, designadamente, através da aprovação de diversas medidas, em que se destacou o Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira, o Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (mais tarde, Mecanismo Europeu de Estabilidade) e os pacotes legislativos que viriam a ser conhecidos por «six-pack» e, mais tarde, o «two-pack». Em simultâneo, ganhava força a imposição de políticas de austeridade como forma de combate à crise, na esperança de que, dessa forma, a confiança dos mercados financeiros fosse reconquistada. No sentido inverso, todas as hipóteses de mutualização da dívida a nível europeu, por exemplo, através de *Eurobonds*, foram rejeitadas pelo Conselho, isto é, pelos decisores políticos representantes dos Estados-membros.

Esta nova postura europeia não teve o impacto esperado, tendo-se verificado um contágio a outros Países da referida desconfiança dos mercados financeiros. Para este efeito, terão contribuído determinados sinais contraditórios emanados das lideranças europeias. Um exemplo

paradigmático é a cimeira de Deauville entre Sarkozy e Merkel, em outubro de 2010, que culminou numa insólita decisão de envolver os investidores privados nas reestruturações (ou *haircuts*, ou perdas) associadas à dívida grega. Esta decisão teve um efeito imediato na degradação das taxas de juro das dívidas soberanas de vários Estados da Zona Euro. Foi um passo em falso na tentativa de restaurar a confiança dos mercados na moeda única europeia. Com aquele gesto, impulsionado pela liderança alemã, deu-se um indesejável sinal de que investir em determinadas dívidas públicas na Zona Euro implicava um risco objetivo.

Na verdade, apesar de diversas cimeiras e decisões na tentativa de estancar o perigoso caminho em que a moeda europeia entrava, a verdadeira mudança apenas ocorreu no Verão de 2012, simbolicamente datada num discurso do então líder do Banco Central Europeu, Mario Draghi, que afirmou categoricamente que faria “*whatever it takes*” para salvar o Euro.

A nível nacional, a resposta ao surgimento da crise financeira caracterizou-se, numa primeira fase, pelo recurso a políticas expansionistas, em linha com o verificado na Europa e na generalidade do mundo desenvolvido. Contudo, a base de partida da economia portuguesa tinha algumas particularidades que se vieram a revelar como fortes condicionantes para evitar o impacto com a crise internacional e com a crescente desconfiança dos mercados iniciada na Grécia. Essas debilidades, prévias à crise, decorriam da ocorrência de uma situação deficitária em dois campos distintos: um défice orçamental e um défice externo. Ou seja, o País financiava, primordialmente, no estrangeiro um endividamento que se tinha estendido ao setor público. E o aumento exponencial das taxas de juro soberanas, fruto da crise no Euro, pôs em causa o cumprimento das obrigações do próprio Estado.

Essa pressão dos mercados conduziu a uma adaptação forçada das políticas nacionais, tendo o Governo de então apresentado sucessivos pacotes de medidas de austeridade, no Orçamento de Estado para 2011 e nas sucessivas versões do PEC, visando controlar o défice público e, em consequência, tentando serenar o nervosismo dos investidores internacionais em dívida portuguesa. Este objetivo, contudo, não estava a ser atingido e, aquando da apresentação do PEC IV, que tinha beneficiado de amplo consenso nas instituições europeias, o Governo perdeu o apoio do Parlamento português. Com o chumbo dessa quarta versão do Programa de Estabilidade e Crescimento, o Governo apresentou a sua demissão, encerrando um capítulo que culminaria no pedido de ajuda externa, às entidades europeias e ao FMI, perante a iminência duma situação de rutura das contas públicas portuguesas.

No que concerne à resposta europeia à crise, o trabalho de investigação junto dos decisores políticos portugueses trouxe evidências de reforço da ideia, já anteriormente deduzida, de haver uma clara divisão no espectro político-partidário.

De um lado, no espaço do centro-esquerda, com destaque para quem esteve mais próximo da governação que cessou em 2011 (Partido Socialista), valorizou-se a guinada que, em determinado momento, as instâncias europeias impuseram: de uma posição de teor mais intervencionista, com injeção de dinheiros públicos, passou-se para o extremo oposto em que a prioridade passou a ser o controlo dos défices públicos e a adoção de políticas de austeridade. Na generalidade das opiniões consultadas, infere-se uma avaliação marcadamente negativa sobre a capacidade que as instituições europeias mostraram para enfrentar aquele momento histórico adverso.

Do lado do centro-direita, a resposta europeia foi interpretada com relativa neutralidade, sem uma avaliação crítica marcadamente positiva ou negativa. Os governantes que assumiram funções na sequência do pedido de ajuda externo relativizaram a alteração da política europeia, considerando-a razoável e prevista desde o primeiro momento. Concomitantemente, destacam a ausência de mecanismos institucionais de resposta a choques assimétricos, no desenho da moeda única, e a existência de um modelo de governação económica desadequado. De igual modo, nota-se neste grupo político uma maior compreensão com a posição mais restritiva adotada pelos denominados países frugais.

Modelo de intervenção da Troika:

Este outro ponto que mereceu um trabalho aprofundado nesta dissertação tenta analisar a forma como as instituições europeias atuaram perante o pedido de auxílio financeiro remetido pelas autoridades portuguesas.

O plano de resgate passou pelo empréstimo de um montante financeiro, no valor de 78 mil milhões de euros, e pelo compromisso, pelo Governo português e por outras entidades (partidos da oposição e parceiros sociais), de adoção de um programa de ação com medidas e metas pré-estabelecidas a implementar no período de três anos. A consolidação orçamental, a estabilização do sistema financeiro e a concretização de «reformas estruturais» em prol da competitividade económica, eram as pedras basilares desse plano. Praticamente todas as áreas da governação ficavam, deste modo, condicionadas por um documento que, tendo sido acordado entre as autoridades portuguesas e as entidades financiadoras, era naturalmente um espelho das opções

político-ideológicas destas últimas. O Programa de Assistência previa medidas, para além da área financeira e orçamental, para o mercado laboral e política salarial, para a regulação e administração pública e para a educação, saúde ou habitação, entre outras. Ou seja, o plano de resgate representou o guião, inspirado pela Troika, para um conjunto de transformações que, na perspetiva dos seus autores, conduziria o País a uma trajetória de crescimento económico, depois de um período em que determinados ajustamentos (ou sacrifícios) seriam inevitáveis.

Um ponto relevante associado à intervenção externa prende-se com a escolha de uma Troika para liderar todo o processo, do lado dos credores. A decisão de envolver uma instituição, externa ao quadro institucional da União Europeia, é merecedora de avaliação. Com efeito, a opção tomada no resgate à Grécia, em primeiro lugar, e que foi depois reproduzida em Portugal, passou por agregar três entidades - Comissão Europeia, Banco Central Europeu e Fundo Monetário Internacional -, ficando este último com o encargo de emprestar 1/3 do montante global do financiamento. A questão que se coloca é qual terá sido a razão essencial para o recurso a uma entidade externa à UE, que se tinha especializado no apoio a países em desenvolvimento com características bem distintas da realidade do maior espaço económico global (com cerca de 500 milhões de consumidores) e que partilhava uma única moeda. A fundamentação mais imediata apresentada passou pela *expertise* dos técnicos do FMI na preparação e execução de programas de reestruturação e pela repartição de custos imediatos no financiamento, aliviando o esforço europeu. Contudo, uma análise mais cuidada permite concluir que houve uma outra motivação para a integração do FMI no seio da Troika. Estados como a Alemanha e os Países Baixos temiam que as instituições europeias (em particular, a Comissão Europeia) pudessem ser mais sensíveis a argumentos e pressões provenientes dos Governos ou mesmo das opiniões

públicas dos países intervencionados. Tal poderia conduzir a uma flexibilização ou relaxamento na exigência de cumprimento das metas definidas. Nesse ponto de vista, o cariz mais técnico e politicamente mais distante do Fundo Monetário Internacional asseguraria a necessária neutralidade e frieza na execução.

Uma outra variável deve ser referenciada. A receita ideológica que o FMI aplicava nos países que intervencionava estava alinhada com a visão predominante dos países contribuintes na União Europeia. Esta linha mais restritiva, do ponto de vista da intervenção dos Estados e do recurso a instrumentos monetários ou orçamentais para enfrentar a crise era dominante e advogava uma espécie de condenação moral dos Estados endividados e sem disciplina orçamental, assim como impunha um programa de condicionalidades assente num modelo económico-social, com origem no denominado Consenso de Washington, que o FMI preconizava.

O caminho da Troika passava por um roteiro com três passos: consolidação das contas públicas, com controlo do défice e dívida, seguido de um impulso no crescimento económico, por via de uma maior competitividade e, finalmente, melhoria do bem-estar social. Uma linha de ação que seria atingida pela adaptação do modelo tradicional do FMI. Ou seja, para o primeiro objetivo, impôs-se um leque de políticas de austeridade, do lado da despesa e do lado da receita pública. Quanto à segunda meta que visava o reforço da competitividade, por impossibilidade prática da adoção de desvalorizações cambiais, tentou-se atingir o mesmo fim com desvalorizações internas através da redução de salários e rendimentos.

No caso português, acabou por prevalecer uma linha que dedicou um maior foco à consolidação orçamental doméstica, relegando os desequilíbrios externos do País para um segundo plano.

Estes eram, contudo, os problemas mais estruturais e mais decisivos para as debilidades que caracterizavam esta economia nacional.

Esta solução geral não mereceu qualquer entusiasmo do líder do Governo português de então. Contudo, este teve de ceder perante a situação de vulnerabilidade em que o País se encontrava, inerente às dificuldades de financiamento que enfrentava. De resto, nas entrevistas realizadas, determinados responsáveis do Governo que exerceu funções entre 2009 e 2011 foram enfáticos a manifestar a sua oposição a este envolvimento do FMI, externo à União Europeia, imposto pela perspectiva germânica de confronto com a crise que o Euro atravessava.

Do ponto de vista mais substantivo em relação ao Programa, este grupo de protagonistas políticos realçou que o mesmo era interpretado como um decalque do PEC IV que aquele Governo havia apresentado ao Parlamento português. Esse fator moderou as críticas ao conteúdo do PAEF.

A este respeito, foi lembrado, por outros responsáveis nacionais pelo acompanhamento de todo este processo, que existia uma diferença determinante entre o PEC IV e o plano de resgate: este último, ao contrário do primeiro, previa um pacote financeiro sob a forma de empréstimo, imprescindível para acudir às necessidades de curto prazo.

Do lado do Governo 2011-2015, a atitude face à presença do FMI foi bastante mais compreensiva, sendo mesmo valorizado o facto de este Fundo ter experiência face ao contexto nacional, que advinha de duas anteriores intervenções nos anos 70 e 80 do passado século. Não deixam, todavia, de ser críticos da versão original do Programa, pelo facto de o mesmo se sustentar numa realidade fictícia ou adulterada. As premissas económico-orçamentais estariam erradas,

contaminando todas as metas e indicadores que fundamentavam as diferentes medidas e reformas (ou, pelo menos, a escala e intensidade das mesmas).

Em suma, também nesta questão se denota uma clara divisão entre duas abordagens sobre os méritos e fragilidades da forma como se enfrentou a crise do Euro no País. A visão do quadrante político mais à direita adota uma postura moderada na avaliação do modelo de intervenção concretizado. Aponta críticas a algumas variáveis, mas não deixa de ter uma atitude de aprovação generalizada e de apoio a muitas componentes dessa mesma intervenção. Pelo seu lado, o campo político mais à esquerda é linear e inequívoco na rejeição daquele modelo, seja do ponto de vista institucional, seja nas medidas, políticas e filosofia que o caracterizavam.

Impacto do Programa de Assistência:

A última questão de investigação analisada permitiu reforçar a dicotomia interpretativa, na cena política portuguesa, sobre a crise da dívida soberana que este País enfrentou. Na avaliação do impacto da intervenção da Troika, através do Programa de Assistência Económica e Financeira, verifica-se uma linha divisória cristalina entre os dois grupos de análise estabelecidos no trabalho de campo. Do lado dos intervenientes oriundos dos partidos PS, PCP/PEV e BE, a avaliação é vincadamente negativa, enquanto no grupo dos partidos PSD e CDS, o diagnóstico tem o sentido inverso. Ou seja, predominam as opiniões positivas no balanço do impacto do PAEF.

No grupo de centro-esquerda, realça-se a ideia de que a política de austeridade não teve apenas o efeito de atrasar a recuperação económica, mas contribuiu de forma significativa para deteriorar as condições de vida das populações, desde logo, pelo efeito no desemprego e nos

rendimentos. Assim como não produziu qualquer efeito positivo na confiança dos mercados que apenas se modificou quando a política do BCE se alterou.

A exceção a este respeito reside nos protagonistas que tiveram responsabilidade na pasta das Finanças no Governo 2009-2011. Esses decisores políticos reconhecem que, perante a dimensão dos desequilíbrios que o País enfrentava, não havia alternativa a alguma austeridade. Assim como reconhecem que as políticas, previstas no memorando assinado com a Troika, resultaram numa melhoria na balança de pagamentos. Em concreto, o aumento das exportações era sinal de uma alteração do paradigma económico num sentido de que o País carecia.

Este argumento é um dos pontos apresentados pelo grupo político de centro-direita para concluírem que o Programa teve, em termos gerais, um impacto positivo. O défice externo era o indicador mais estrutural e mais preocupante, pelo que deveria merecer priorização na execução do plano de resgate. A execução do PAEF permitiu atingir, pela primeira vez em várias décadas, um excedente comercial externo. Tal deveu-se, em parte, à redução das importações como consequência da recessão vivida, mas o peso do aumento das exportações teve um papel decisivo. Isto indicia uma alteração relevante na economia com crescimento da preponderância de bens transacionáveis na sua estrutura produtiva.

Para além daquele fator relativo ao desequilíbrio externo, aquele grupo de centro-direita valoriza também o Programa na forma como endereçou dois outros problemas estruturais: o problema orçamental, assente em défices que pressionavam a dívida pública; e os desequilíbrios de um setor financeiro fortemente alavancado e dependente de financiamento externo.

Por sua vez, a análise das avaliações periódicas da responsabilidade da Troika permite aferir que as instituições que acompanharam de forma permanente o PAEF o avaliam também de forma positiva, apesar de não deixarem de expressar uma constante preocupação com a necessidade de se ir mais longe, alcançando metas mais ambiciosas, em diversas áreas. Os relatórios trimestrais manifestam que, para a Troika, a consolidação orçamental era, com efeito, a variável prioritária. Em paralelo, mas com menor intensidade, foi dada relevância à desalavancagem do sistema bancário, por forma a reduzir a pressão sobre o endividamento e promover um redireccionamento do crédito para o setor exportador. Assim como se enaltece a necessidade de levar a efeito um conjunto de reformas setoriais com o intuito de promover a competitividade da economia e o equilíbrio das contas públicas.

Um outro ponto que merece destaque é a desproporção das referências, elencadas nas avaliações periódicas da Troika, entre aquelas referidas métricas e os impactos de cariz social. Os efeitos das medidas na taxa de desemprego, a quebra nos apoios sociais ou a redução de rendimentos, por exemplo, são matérias subvalorizadas do ponto de vista relativo. Em todas estas avaliações, não se vislumbra qualquer nota autocrítica, ficando as apreciações menos positivas reservadas para as autoridades nacionais ou para circunstâncias exógenas.

Até a necessidade de rever o previsto na versão original do Programa, reajustando metas e calendários, foi justificada com fatores externos à Troika, como o débil desempenho económico global ou os Acórdãos do Tribunal Constitucional que inviabilizaram determinadas medidas concretas.

Neste trabalho, aprofundou-se a avaliação de alguns parâmetros específicos, de uma forma mais aprofundada, referentes a vertentes críticas do programa de auxílio a Portugal. Em concreto, analisou-se com mais detalhe as áreas da consolidação orçamental, da reestruturação da economia, a solidez do sistema bancário, as reformas estruturais e o impacto social e humano. Pode concluir-se que, apesar de inúmeros percalços (em que os acórdãos do Tribunal Constitucional são um marco exemplar) e dificuldades, o Programa de três anos foi concluído, sem necessidade de recurso a extensões ou a programas cautelares. De igual modo, a recuperação económica e a redução do desemprego, na parte final do período de execução do Memorando, também devem ser interpretadas como um sinal de sucesso. A alteração da política monetária pelo BCE foi decisiva para esse desfecho, mas o desempenho interno do País não pode ser escamoteado. O exemplo da Grécia, que necessitou de planos adicionais apesar de também beneficiar das medidas do BCE, reforça esta ideia. Contudo, no reverso da medalha, devem ser assinalados os impactos nefastos do ponto de vista social em determinadas camadas da população portuguesa.

Considerações finais:

O resultado do presente trabalho de investigação permite concluir que, apesar da repercussão que a crise do Euro teve na Europa e a nível nacional, subsiste uma dicotomia marcada na interpretação e na avaliação que são feitas em Portugal, entre os diferentes protagonistas e decisores políticos.

Uma linha separa duas abordagens aos fundamentos, às soluções encontradas e aos resultados alcançados. Verifica-se que dois espaços políticos, claramente delineados entre a direita e centro-direita, por um lado, e a esquerda e centro-esquerda, pelo outro, privilegiam visões distintas ou mesmo antagónicas.

Não há na comunidade política nacional, podendo depreender-se que, tratando-se de um regime democrático, também na sociedade portuguesa, um consenso sobre as causas e os remédios para esta crise.

No que concerne às principais razões que fundamentam o impacto que a crise teve neste País, poderemos sumarizar, nomeando duas razões mais estruturais, que precedem a crise, e duas razões de carácter mais conjuntural, na resposta à mesma, que justificam a situação de profunda debilidade com que Portugal enfrentou aquele momento histórico.

Do lado mais estrutural, sobressai o facto de a arquitetura do Euro ter sido desenhada, desde a sua base e origem, à imagem de um paradigma económico que não era definidor de todos os países que viriam a integrar a Zona Euro. A preponderância germânica no momento da concepção da moeda única, em parte por força da circunstância associada ao processo de reunificação alemã, conduziu a um modelo monetário alinhado com as economias mais pujantes provenientes de países com moedas nacionais mais fortes. Este fator implicou um resultado temporário de aparente benefício para as economias menos sólidas, nomeadamente, pelo efeito na redução das taxas de juro e consequente acesso facilitado a financiamento a crédito. Contudo, a prazo, verificou-se que a discrepância entre a política monetária e a robustez de determinadas economias, como a portuguesa, trouxe desequilíbrios substanciais ao nível orçamental e ao nível

da balança externa. O défice externo poderá ser enumerado como a primeira causa estruturante que explica as dificuldades do País no confronto com a desconfiança dos mercados financeiros face a determinadas dívidas soberanas.

Ainda com base estrutural, refira-se uma outra causa, relacionada com a suprarreferida, mas agora de cariz nacional. As autoridades e os agentes económicos portugueses não interiorizaram aquela discrepância estruturante e não só não corrigiram o seu paradigma económico, apostando no aumento da competitividade para poderem «sobreviver» no novo contexto, como caminharam no sentido oposto, agravando desequilíbrios, aumentando o endividamento externo (público e privado) e incentivando setores não-transacionáveis, não expostos a concorrência externa e com baixa competitividade. A primeira década de convivência com a moeda única foi um tranquilizante que causou uma ilusão nesta economia nacional. O surgimento de um choque externo com a dimensão da crise do Euro expôs, com forte impacto, as fragilidades originais.

No momento de resposta à crise, numa perspetiva mais conjuntural, duas outras forças contribuíram para a crise da dívida soberana portuguesa. No plano europeu, a solução encontrada e imposta de um reajustamento abrupto da economia não mostrou eficácia para atingir, no curto prazo, os objetivos propostos. No momento da crise, Portugal enfrentou uma recessão relevante, o que só por si dificultou o cumprimento das metas, nomeadamente, as orçamentais. Mas aquela solução propiciou, pelo contrário, um impacto social adverso, pelo aumento do desemprego e da emigração qualificada e pela quebra de rendimentos em determinadas camadas vulneráveis da sociedade. Estes dois efeitos foram desvalorizados ou inadequadamente antecipados pelas instituições que compunham a Troika, mas também, e em

primeira instância, pelo Conselho da União Europeia. Ou seja, pelo conjunto dos líderes nacionais que seguiram o caminho defendido pelos Estados contribuintes. Estes tenderam a assumir uma postura de intrínseca superioridade moral que não só legitimava, como até exigia, uma penalização, um castigo, um sacrifício aos Estados e povos que, (na sua ótica) sem sentido de responsabilidade, haviam incorrido em gastos excessivos, vivendo acima das suas possibilidades. Este comportamento revelou-se desadequado por duas razões fundamentais: porque não resultou no desejável reajustamento rápido da economia (que só se verificou depois da alteração da política monetária do BCE) e porque desencadeou um processo de degradação do espírito de coesão e solidariedade que norteava o projeto europeu desde as suas raízes. Este maniqueísmo divisionista, dentro do Conselho, entre os «bem-comportados» e os indisciplinados ou entre avaliadores e julgados, pôs em causa a robustez do projeto, abrindo feridas que poderiam ter tido consequências fatais para a União Europeia.

Mas também a nível nacional, a resposta à crise do Euro contribuiu para agravar a sua dimensão. As autoridades demoraram a reconhecer o problema estrutural, associado ao forte endividamento externo, que condicionava o País. Numa primeira fase da crise, em boa parte iludida por uma vontade, generalizada na Europa, de apostar em políticas expansionistas, a gestão orçamental portuguesa aumentou os desequilíbrios, empurrando o défice para valores elevados. As eleições gerais de 2009, a este respeito, terão tido a sua influência na decisão política de alinhar numa tendência mais despesista, que agravou a dívida pública.

Contudo, dada a situação de partida ser distinta da maior parte dos outros Estados-membros, a inversão de políticas no sentido de mais medidas restritivas e controlo orçamental, teve um efeito agravado em Portugal, exigindo-se um programa severo de ajustamento. Em paralelo, a

atitude dos seus governantes, desvalorizando o impacto da crise, naqueles primeiros momentos, acabou por não ter o resultado pretendido. Em lugar de reforçar a confiança dos investidores e agentes económicos, gerou ceticismo e incerteza nos mercados financeiros, aumentando o risco associado ao financiamento do País.

Todas estas causas tiveram cumulativamente o seu peso no impacto da crise do Euro neste Estado-membro. Não se pode afirmar que a proporção de cada um daqueles fundamentos tenha sido simétrica. Com naturalidade, as variáveis mais estruturais têm uma relevância superior. Contudo, não será adequado interpretar estas diversas causas como alternativas ou excludentes. Pelo contrário, serão cumulativas.

As observações do trabalho de investigação incorporam uma evidência distinta no posicionamento dos agentes políticos. Os dois setores político-ideológicos, em que se focou a investigação, assumem duas barricadas distintas em que cada qual rejeita a visão adversária. No lado mais à esquerda, tende-se a valorizar a atitude das entidades da União Europeia, seja no modelo do Euro, seja na resposta à crise, como responsável pelo contágio da crise financeira. A par com o comportamento dos mercados financeiros que não foram devidamente enquadrados pelos poderes públicos que eram dominados por uma visão de tendência neoliberal. Para o setor político mais à direita, a crise era uma consequência expectável dos desequilíbrios internos que o País vinha acumulando desde a adesão ao Euro e que se tinham agravado, no momento em que surgiu a crise financeira internacional, com a política orçamental prosseguida. E não rejeita a discrepância entre o modelo monetário definido pelo Euro e a realidade económica do País. Contudo, coloca a tónica na incapacidade ou falta de vontade política das autoridades nacionais para se ajustarem ao novo contexto gerado pela moeda única. Nesse campo, responsabiliza

diretamente os crescentes défices - externo e orçamental - pela vulnerabilidade em que Portugal se encontrava quando um choque exógeno, como a crise financeira e a consequente crise das dívidas soberanas, surgiu.

Todos estes fundamentos são razoáveis e evidenciáveis. Contudo, o resultado da investigação clarifica que as abordagens dominantes são dicotómicas. Cada um dos espectros políticos valoriza os seus argumentos e rejeita os do outro setor ideológico. Não se encontram pontos de convergência, nem vontade de gerar consensos no diagnóstico à situação que despoletou a crise do Euro e a decorrente crise económica e social em Portugal.

Acrescente-se que, não havendo convergência na análise das razões que propiciaram a crise, mais difícil se tornaria encontrar perspetivas conciliáveis sobre as soluções para a mesma.

O paradigma de políticas públicas económicas é diferente entre estas forças políticas, por razões ideológicas e conceptuais. A esquerda acredita na intervenção do Estado como um fator decisivo para a dinâmica da economia e para o equilíbrio social, enquanto a direita tende a advogar que as forças do mercado têm, por si mesmo, um efeito de pêndulo equilibrador entre os diferentes interesses, promovendo eficiências. Este ponto de partida condicionou a abordagem sobre os remédios para a crise. O lado esquerdo do quadro político defende que políticas anticíclicas ou expansionistas poderiam fomentar a economia e garantir mais coesão social. Nesse sentido, rejeita as políticas de austeridade por considerar que as mesmas prejudicam o crescimento e agravam as desigualdades. Por outro lado, o setor mais à direita advoga que, para se atingir crescimento económico e mais bem-estar, os equilíbrios macroeconómicos (como no défice

orçamental e na dívida pública) e a competitividade da economia são premissas críticas. E o aumento da despesa pública apenas agravará aqueles desequilíbrios.

São, com efeito, duas visões divididas por linhas claras de divergência doutrinária e operacional. O trabalho de investigação permitiu deduzir esse antagonismo, bem como a dificuldade, desde logo por força da falta de vontade política, de estabelecimento de pontes mobilizadoras de abordagens conjuntas à crise e à sua resolução.

Este é um ponto merecedor de reflexão na medida em que as mudanças necessárias para enfrentar os desafios do País ao nível da competitividade e dos seus desequilíbrios estruturais carecem de um amplo consenso sociopolítico e, não menos importante, carecem de uma estabilidade no tempo que não pode ficar exposta aos ciclos políticos caracterizados por uma natural alternância democrática.

Pistas para futuras investigações:

Tal como se reconheceu nas primeiras linhas desta dissertação, o escopo do tema escolhido tinha tanto de estimulante como de arriscado, na medida em que o seu âmbito de análise era suficientemente vasto para poder precipitar dispersões do ponto de vista do rigor do trabalho, superficialidades na abordagem dos temas ou um foco desproporcional em determinadas matérias mais concretas.

Esta opção significa que, apesar do esforço de aprofundamento neste trabalho de investigação, deva ser reconhecido que abundam áreas credoras de investigação complementar ou mais detalhada.

De entre essas áreas de investigação, a experiência do trabalho realizado permite evidenciar que poder-se-ia ir mais longe em diferentes campos. Não se refere sequer as áreas diretamente relacionadas com a crise do Euro, por haver vasta literatura e estudo em torno da temática.

Contudo, outras matérias relacionadas com o programa de intervenção aplicado em Portugal poderão ser exploradas com mais detalhe. Saliente-se, a título exemplificativo, o impacto específico da intervenção da Troika no sistema financeiro. Desde o momento da decisão do montante do pacote financeiro dedicado ao auxílio dos bancos nacionais, até às posteriores avaliações sucessivas, durante a execução do Programa, em especial da responsabilidade do Banco Central Europeu em coordenação com o Banco de Portugal, subsistem matérias que justificam uma investigação mais dedicada. Quando se observa os acontecimentos em determinados bancos nucleares do sistema português, nos anos subsequentes ao final do programa de intervenção, sobressai a perceção de que as debilidades do sistema não terão sido integralmente endereçadas.

Outro setor sobre o qual permaneceram algumas incógnitas sobre o efeito da intervenção externa é o setor empresarial do Estado e as parcerias público-privadas nas áreas das infraestruturas rodoviárias ou da saúde. Tal como a reestruturação de determinadas empresas públicas implicou alterações relevantes cujo resultado poderá ser melhor aferido.

Uma outra área crítica em torno da resposta à crise prende-se com a repercussão do Programa ao nível social, em particular, junto das classes mais desprotegidas. A este respeito, a taxa de desemprego é uma métrica significativa pela sua correlação com fenómenos de pobreza e exclusão social. Será, assim, interessante do ponto de vista académico explorar com maior profundidade, designadamente, os efeitos das alterações na legislação laboral e as variações na taxa de desemprego ao longo da década que se seguiu ao plano de resgate. O desempenho positivo dessa taxa na última década, em termos relativos, poderá advir das alterações à estrutura de emprego e a algumas mudanças normativas impostas pela Troika, ou poderá decorrer de outros fatores relacionados com a dinâmica económica (o *boom* no setor turístico é, por exemplo, apontado como uma das forças decisivas para aquele resultado). Um estudo mais aprimorado sobre esta temática seria certamente um acrescento científico à reflexão pública.

Estes são somente alguns tópicos, entre os vários possíveis, que poderão ser desenvolvidos com mais acuidade em benefício do conhecimento sobre a crise da dívida soberana neste País. Fica a expectativa de que a presente dissertação possa ajudar a inspirar outros trabalhos de investigação que acrescentem saber e conhecimento científico a este tema.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Acharya, V. (4 de Março de 2009). *Some steps in the right direction: A critical assessment of the de Larosiere report*. Obtido de Vox EU CEPR: <https://voxeu.org/article/critical-assessment-de-larosiere-report>
- Alexandre, F., Aguiar-Conraria, L., & Bação, P. (2019). *Crise e Castigo e o dia seguinte*. Lisboa: Fundação Francisco Manuel dos Santos.
- Amaral, J. F. (2013). *Porque Devemos Sair do Euro, 3ª Ed.* Lisboa: Lua de Papel.
- Amaral, L. (2010). *Economia Portuguesa, as últimas décadas*. Lisboa: Fundação Francisco Manuel dos Santos.
- Authers, J. (2013). *Europe's Financial Crisis - A Short Guide to How the Euro Fell into Crisis and the Consequences for the World*. USA: Kindle Edition.
- Avillez, M. J. (2014). *Vítor Gaspar por Maria João Avillez*. Alfragide: Dom Quixote.
- Bagus, P. (2010). *The Tragedy of the Euro*. Ludwig Von Mises Institute - Kindle Edition.
- Banco Central Europeu. (20 de January de 2020). *Banco Central Europeu - Eurosistema*. Obtido de União Económica e Monetária: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/emu/html/index.pt.html>
- Bardin, L. (2020). *Análise de Conteúdo* (4ª Edição ed.). Coimbra: Edições 70.
- Barroso. (2019). Prefácio. Em F. Alexandre, L. Aguiar-Conraria, & P. Bação, *Crise e Castigo - e o dia seguinte* (pp. 7-21). Lisboa: Fundação Francisco Manuel dos Santos.
- Barroso, D. (23 de Novembro de 2011). *Presentation of the 2012 Annual Growth Survey and economic governance proposals Press conference*. Obtido em 9 de Novembro de 2020, de European Commission: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/SPEECH_11_794
- Beck, U. (2012). *A Europa Alemã - De Maquiavel a «Merkievel»: Estratégias de Poder na Crise do Euro*. Berlim: Edições 70.
- Beim, D. O. (17 de Março de 2009). Europe and the Financial Crisis. *Columbia Business School*.
- Bento, V. (2013). *Euro Forte, Euro Fraco*. Lisboa: Bnomics.
- Bini Smagui, L. (2013). *Austerity - European Democracies Against the Wall*. Brussels: Centre for European Policy Studies .
- Bird, G. (Setembro de 2015). The IMF's Uneasy Excursion into the Euro Zone. *World Economics Journal*. Obtido de <https://www.world-economics-journal.com/ArticleDetails.details?ID=617>
- Blanchard, O. (2007). Adjustment within the euro. The difficult case of Portugal. *Port. Econ. J.* 6, pp. 1-21. doi:<https://doi.org/10.1007/s10258-006-0015-4>

- Blanchard, O., & Leigh, D. (2013). *Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers - IMF Working Paper WP/13/1*. International Monetary Fund, Research Department. IMF Working Paper. Obtido em 26 de Dezembro de 2020, de <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1301.pdf>
- Blyth, M. (2013). *Austerity - The History of a Dangerous Idea*. New York: Oxford University Press - Kindle Edition.
- Bootle, R. (2014). *The Trouble with Europe - Why the EU isn't working, how it can be reformed, what could take its place*. London: Nicholas Brealey Publishing, Kindle Edition.
- Brunnermeier, M. K., James, H., & Landau, J.-P. (2016). *The Euro and the Battle of Ideas*. Oxfordshire: Princeton University Press.
- Bryman, A. (2012). *Social Research Methods* (Fourth Edition ed.). Oxford University Press.
- Cabral, A. (29 de Agosto de 2020). A Resposta da União Europeia às crises de 2008 e 2020. *Expresso*. Obtido em 2 de novembro de 2020, de <https://leitor.expresso.pt/semanario/semanario2496/html/economia/temas/a-resposta-da-uniao-europeia-as-criises-2008-e-2020>
- Caetano, J., Vaz, E., & Caleiro, A. (2019). Tendências na sincronização dos ciclos económicos na UEM. Em J. M. Caetano, & M. Rocha de Sousa, *Desafios e Oportunidades na Governança da Zona Euro* (pp. 82-108). Lisboa: Edições Sílabo.
- Capoccia, G., & Kelemen, R. D. (2007). The Study of Critical Junctures: Theory, Narrative and Counterfactuals in Historical Institutionalism. *World Politics* 59, 341-369.
- Catroga, E. (2018). *Gestão, Política e Economia - vivências e reflexões*. Lisboa: Bertrand Editora.
- Charles River Editors. (2012). *The European Union and the Eurozone crisis - current events*. Charles River Editors.
- Churchill, W. (19 de September de 1946). *Speech delivered at the University of Zurich*. Obtido de <https://rm.coe.int/16806981f3>
- Clark, D. A. (2006). *The Elgar Companion to Development Studies*. Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing Limited.
- Comissão Europeia. (26 de novembro de 2008). *Comunicado de Imprensa*. Obtido de Página da Comissão Europeia: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/pt/IP_08_1771
- Comissão Europeia. (2009). *Quarterly Report on the Euro Area - "Special report: competitiveness developments within the euro area" Volume 8 Nº1*. Obtido em 10 de Abril de 2020, de Comissão Europeia: https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication14650_en.pdf
- Comissão Europeia. (23 de novembro de 2011). *European Commission Green Paper on the feasibility of introducing Stability Bonds*. Obtido de European Commission: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/MEMO_11_820

- Conselho da União Europeia. (12 de dezembro de 2008). *Conclusões do Conselho Europeu de 11 e 12 de dezembro de 2008*. Obtido de Conselho Europeu: <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-17271-2008-INIT/pt/pdf>
- Conselho da União Europeia. (20 de Março de 2009). *Conclusões do Conselho Europeu de 19 e 20 de março de 2009*. Obtido de Conselho Europeu: <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-7880-2009-INIT/pt/pdf>
- Conselho Europeu. (29 de Junho de 2012). *Conclusões do Conselho Europeu de 28 e 29 de junho de 2012*. Obtido de Conselho Europeu: https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/pt/ec/131412.pdf
- Conselho Europeu, S.-G. (January de 2011). *O Conselho Europeu em 2010*. Obtido em 13 de June de 2020, de European Council: <https://www.consilium.europa.eu/media/21370/qc3010507ptc.pdf>
- Conselho, U. E. (2011). *Memorando de Entendimento sobre as Condicionalidades de Política Económica (Tradução)*.
- Constâncio, V. (23 de Fevereiro de 2000). *Banco de Portugal*. Obtido em 28 de Novembro de 2020, de Discurso de tomada de posse do Governador: <https://www.bportugal.pt/intervencoes/discurso-de-tomada-de-posse-do-governador-0>
- Costa Pina, C. (2016). União bancária e contágio «banca-soberano». Em E. P. (coordenador), *União Europeia - Reforma ou Declínio*. Lisboa: Nova Vega.
- Costa, C. (7 de Junho de 2010). *Discurso de tomada de posse do Governador do Banco de Portugal*. Obtido em 22 de Dezembro de 2020, de Banco de Portugal: <https://www.bportugal.pt/intervencoes/discurso-de-tomada-de-posse-do-governador-do-banco-de-portugal-0>
- Costa, L., Martins, N. O., & Oliveira, F. G. (11 de April de 2016). Portugal's bailout and the crisis of the European Union from a capability perspective. *Cambridge Journal of Economics* 2016, 40, pp. 1479-1496.
- Dahrendorf, R. (1993). *Reflexões sobre a revolução na Europa*. Lisboa: Gradiva Publicações.
- Danescu, E. R. (2012). *Economists v. monetarists — agreements and clashes in the drafting of the Werner Report*. Obtido de www.cvce.eu: https://www.cvce.eu/en/recherche/unit-content/-/unit/ba6ac883-7a80-470c-9baa-8f95b8372811/a4e36d83-8db9-4abc-bd0d-8e05235239c7/Resourc#875a85f1-e099-4013-acbf-68b2c50a6879_en&overlay
- Danescu, E. R. (May de 2017). *The Werner Report of 1970 - A blueprint for the EMU in the EU?* Miami: EUSA. Obtido de Panel on 'Architects of the euro', EUSA, Miami: <https://eustudies.org/conference/papers/download/467>
- De Grauwe, P. (2013). The Political Economy of the Euro. *The Annual Review of Political Science*. doi:10.1146/annurev-polisci-060911-085923

- De Grauwe, P., & Vanhaverbeke, W. (1991). *Is Europe an Optimum Currency Area? Evidence from Regional Data, No 555, CEPR Discussion Papers*. Obtido de C.E.P.R. Discussion Papers, : <https://EconPapers.repec.org/RePEc:cpr:ceprdp:555>.
- Decressin, J., Espinoza, R. A., Halikias, I., Kumhof, M., Leigh, D., Loungani, P., . . . Xu, T. (17 de November de 2015). *Wage Moderation in Crises : Policy Considerations and Applications to the Euro Area*. Obtido de IMF: <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2016/12/31/Wage-Moderation-in-Crises-Policy-Considerations-and-Applications-to-the-Euro-Area-43162>
- Dellas, H., & Tavlas, G. (2009). *An optimum-currency-area odyssey*. Greece: Bank of Greece - Economic Research Department.
- Delors, J. (1989). *Report on economic and monetary union in the European Community*. Committee for the Study of Economic and Monetary Union.
- DG Employment, S. A. (2008). *Geographic Mobility in the European Union: Optimizing its economic and social benefits*. European Commission.
- Draghi, M. (26 de julho de 2012). *Speech by Mario Draghi, President of the European Central Bank at the Global Investment Conference in London*. Obtido em 10 de Novembro de 2020, de European Central Bank: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html>
- Duroselle, J. (1965). *L'idée d'Europe dans l'Histoire*. Paris: Les Editions Denoel.
- Eichenbaum, M., Rebelo, S., & Resende, C. (2016). *The Portuguese Crisis and the IMF - Background Paper*. International Monetary Fund , Independent Evaluation Office.
- Eichengreen, B. (November de 1990). *Is Europe an optimum currency area?* Obtido em 8 de abril de 2020, de CEPR Discussion Paper, nº 478: <https://www.nber.org/papers/w3579.pdf>
- Eichengreen, B. (2007). *The European Economy since 1945: coordinated capitalism and beyond*. Princeton University Press.
- Enderlein, H. e. (2012). *Completing the Euro - a road map towards a fiscal union in Europe*. Notre Europe. Obtido em 4 de abril de 2021, de https://europe-solidarity.eu/documents/ES_CompletingTheEuro_Report_June2012_01.pdf
- ESAME, G. d. (2014). *A Gestão do Programa de Ajustamento - 1000 dias, 450 medidas cumpridas*.
- Euro Area . (25 de março de 2010). *Statement by the Heads of State and Government of the Euro Area*. Obtido em 20 de Dezembro de 2020, de www.consilium.europa.eu: <https://www.consilium.europa.eu/media/21429/20100325-statement-of-the-heads-of-state-or-government-of-the-euro-area-en.pdf>
- Euro Area. (11 de Abril de 2010). *Statement on the support to Greece by Euro area Members States*. Obtido em 20 de Dezembro de 2020, de www.consilium.europa.eu: https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/113686.pdf

- Eurogrupo. (2 de Maio de 2010). *www.consilium.europa.eu*. Obtido em 3 de Novembro de 2020, de Eurogroup: https://www.consilium.europa.eu/media/25673/20100502-eurogroup_statement_greece.pdf
- European Central Bank & European Commission. (11 de Março de 2011). *Joint press statement by the European Commission and the European Central Bank on the Measures announced by the Portuguese government*. Obtido de ECB Eurosystem: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2011/html/pr110311.en.html>
- European Central Bank. (6 de Maio de 2010). *Introductory statement with Q&A*. Obtido em 5 de novembro de 2020, de European Central Bank - Eurosystem: <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2010/html/is100506.en.html>
- European Commission. (2008). *Emu@10. Successes and challenges after ten years of economic and monetary union*. Economic and Financial Affairs DG. Obtido em 26 de Abril de 2020, de https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication12682_en.pdf
- European Commission. (12 de Setembro de 2012). *A Roadmap towards a Banking Union*. Obtido em 15 de Novembro de 2020, de Communication from the Commission to the European Parliament and the Council: <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2012/EN/1-2012-510-EN-F1-1.Pdf>
- European Commission. (28 de Novembro de 2012). *Communication from the Commission*. Obtido em 11 de Novembro de 2020, de A blueprint for a deep and genuine economic and monetary union - Launching a European Debate: <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0777:FIN:EN:PDF>
- European Commission. (2016). *Ex Post Evaluation of the Economic Adjustment Programme - Portugal 2011-2014*. Economic and Financial Affairs.
- European Commission, E. a.-G. (2008). *Comissão Europeia*. Obtido de EMU@10 - Successes and challenges after ten years of Economic and Monetary Union: https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication12682_en.pdf
- European Parliament, E. a. (2014). *The Troika and financial assistance in the euro area: successes and failures*. Directorate General for Internal Policies - Economic Governance Support Unit.
- Expert Group on Debt Redemption Fund and Eurobills. (31 de Março de 2014). *Final Report - Expert Group on Debt Redemption Fund and Eurobills*. Obtido em 9 de Novembro de 2020, de Expert Group on Debt Redemption Fund and Eurobills - Conclusions: https://ec.europa.eu/economy_finance/articles/governance/pdf/20140331_conclusion_en.pdf
- Ferreira, P., Caetano, J., & Dionísio, A. (2019). O risco de uma integração financeira incompleta na União Europeia. Em J. M. Caetano, & M. Rocha de Sousa, *Desafios e Oportunidades na Governança da Zona Euro* (pp. 109-128). Lisboa: Edições Sílabo.
- Flick, U. (2005). *Métodos Qualitativos na Investigação Científica*. Lisboa: Monitor.
- Fontaine, P. (1998). *A Construção Europeia de 1945 aos nossos dias*, Ed. Revista . Lisboa: Gradiva Publicações.

- Frasquilho, M. (2015). Portugal: O Pós-Troika, as Exportações e o Investimento. *Conferência ao Curso de Defesa Nacional - Instituto de Defesa Nacional*. Lisboa.
- G20 Toronto. (27 de junho de 2010). *The G-20 Toronto Summit*. Obtido em 30 de outubro de 2020, de G20: https://g20.org/en/g20/Documents/2010-Canada-G20%20Leaders_%20Declaration.pdf
- Goddard, J., Molyneux, P., & Wilson, J. (2009). The Financial Crisis in Europe: Evolution, Policy Responses and Lessons for the Future. *Journal of Financial Regulation and Compliance*. 17. 362-380. 10.1108/13581980911004352. Obtido em 22 de outubro de 2020, de https://www.researchgate.net/publication/227429695_The_Financial_Crisis_in_Europe_Evolution_Policy_Responses_and_Lessons_for_the_Future
- Governo de Portugal. (3 de Junho de 2015). *Rumo a uma arquitectura reforçada para a área do euro*. Obtido de Governo de Portugal - Gabinete do Primeiro-Ministro: <https://www.historico.portugal.gov.pt/pt/o-governo/arquivo-historico/governos-constitucionais/gc19/documentos-oficiais/20150603-pm-zona-euro.aspx>
- Graham, B. (July-September de 2015). The IMF's Uneasy Excursion into the Euro Zone. *World Economics Vol.16 No. 3*.
- Greenspan, A. (25 de Junho de 2009). Inflation – the real threat to sustained recovery. *Financial Times*. Obtido em 27 de Outubro de 2020, de <https://www.ft.com/content/e1fbc4e6-6194-11de-9e03-00144feabdc0>
- Gros, D., & Mayer, T. (2010). *How to deal with sovereign default in Europe: Create the European Monetary Fund now!* CEPS Policy Brief Nr 202. Obtido de <https://www.ceps.eu/ceps-publications/towards-european-monetary-fund/>
- Herndon, T., Ash, M., & Pollin, R. (15 de Abril de 2013). *Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff*. Obtido de PERI Political Economy Research Institute - University of Massachusetts Amherst: <https://www.peri.umass.edu/publication/item/526-does-high-public-debt-consistently-stifle-economic-growth-a-critique-of-reinhart-and-rogooff>
- Hewitt, G. (2013). *O Continente Perdido - uma análise sobre o mais negro momento da Europa desde a segunda guerra mundial*. Lisboa: Editorial Bizâncio.
- Hofstede, G. (1983). The cultural relatively of organizational practices and theories. *Journal of International Business Studies*, 75-89.
- Hurt, S. R. (27 de May de 2020). *Washington Consensus economics*. Obtido em 10 de July de 2020, de Encyclopedia Britannica: <https://www.britannica.com/topic/Washington-consensus>.
- IMF - Independent Evaluation Office. (2016). *The IMF and the Crises in Greece, Ireland and Portugal - Evaluation Report*. Washington DC.
- IMF. (2011). *Portugal: Request for a Three-Year Arrangement Under the Extended Fund Facility*. International Monetary Fund. Washington, D.C.: Publication Services.

- IMF. (2012). *World Economic Outlook - October 2012; Coping with High Debt and Sluggish Growth*. Washington DC: International Monetary Fund. Obtido em 2 de Novembro de 2020, de <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2016/12/31/World-Economic-Outlook-October-2012-Coping-with-High-Debt-and-Sluggish-Growth-25845>
- International Monetary Fund. (1998). *Do IMF-Supported Programs Work? A Survey of the Cross-Country Empirical Evidence*. Washington: International Monetary Fund. Obtido de <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/30/Do-IMF-Supported-Programs-Work-A-Survey-of-the-Cross-Country-Empirical-Evidence-2837>
- International Monetary Fund. (2016). *Portugal Ex-Post Evaluation of Exceptional Access under the 2011 extended arrangement*. IMF Country Report No. 16/302, IMF.
- Judt, T. (2005). *Post War - A History of Europe since 1945*. Penguin Books.
- Kelton, S. (2020). *The Deficit Myth: Modern Monetary Theory and How to Build a Better Economy*. London: John Murray (Publishers) - Kindle Edition.
- Kenen, P. (1969). The theory of optimum currency areas: An eclectic view. in R. Mundell & A. Swoboda, *Monetary problems of the of the international economy*. University of Chicago Press, 41-60.
- Kruger, M., Osakwe, P., & Page, J. (2000). Fundamentals, Contagion and Currency Crisis: An Empirical Analysis. *Development Policy Review Vol. 18*, pp. 257-274.
- Krugman, P. (12 de January de 2011). *Can Europe be saved?* Obtido em 18 de March de 2020, de The New York Times Magazine: https://www.nytimes.com/2011/01/16/magazine/16Europe-t.html?pagewanted=1&_r=1
- Krugman, P. (11 de Outubro de 2012). The IMF and the GOP. *New Yor Times - The Conscience of a Liberal*. Obtido em 26 de Dezembro de 2020, de <https://krugman.blogs.nytimes.com/2012/10/11/the-imf-and-the-gop/>
- Laroisière, J. (25 de Fevereiro de 2009). *Report*. Obtido de The High-Level Group on Financial Supervision in the EU: https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication14527_en.pdf
- Legrain, P. (2014). *European Spring: Why our economies and politics are in a mess and how to put them right*. Ebook; Kindle Edition.
- Lojsch, D., Rodriguez-Vives, M., & Slavik, M. (2011). *The size and composition of Government debt in the euro area*. European Central Bank - Occasional Paper Series.
- Lourtie, P. (2012). Understanding Portugal in the context of the euro crisis. Em W. Cline, & G. Wolff, *Resolving the European debt crisis - Special Report 21* (p. Cap. 4). Washington DC: Peterson Institute for International Economics - Bruegel.
- Mackensie, K. (9 de Outubro de 2012). It's (austerity) Multiplier Failure. *Financial Times*. Obtido de <https://www.ft.com/content/9f3d4b2d-7e13-3865-99cd-1928612c4b81>
- Mahoney, J. (2000). Path dependence in historical sociology. *Theory and Society, Vol 29 N 4*, 507-548. Obtido de <https://www.jstor.org/stable/3108585?seq=1>

- Marglin, S. A., & Schor, J. (1990). *The Golden Age of Capitalism - reinterpreting the Postwar experience*. New York: Clarendon Press - Oxford.
- Marsh, D. (2013). *Europe's Deadlock: How the Euro Crisis Could Be Solved – and Why it Won't Happen*. Kindle Edition Ed. Hampshire: Yale University Press Publications.
- Mateus, A. (10 de February de 2020). Ensaio: Porque é que Portugal não cresce e não converge com a UE? *Observador*. Obtido em 20 de April de 2020, de <https://observador.pt/especiais/porque-e-que-portugal-nao-cresce-e-nao-converge-com-a-ue/>
- McKinnon, R. (1963). *Optimum Currency Areas*. *American Economic Review* 53. Obtido em 8 de April de 2010, de <http://www.jstor.org/stable/1811021>
- Mendonça, A. (2019). Algumas notas sobre a crise económica e financeira na Zona Euro e o papel do BCE. Em J. M. Caetano, & M. Rocha de Sousa, *Desafios e Oportunidades na Governança da Zona Euro*. Edições Sílabo.
- Minayo, M. C. (2000). *O Desafio do Conhecimento: pesquisa qualitativa em saúde*. São Paulo: Hucitec.
- Moravcsik, A. (1998). *The Choice for Europe - Social purpose & State power from Messina to Maastricht*. New York: Cornell University Press.
- Mourlon-Druol, E. (2011). *The Euro Crisis: a Historical Perspective*. London: LSE - Kindle Edition.
- Moury, C., & Standing, A. (2017). Going beyond the Troika: Power and discourse in Portuguese austerity politics. *European Journal of Political Research*. doi:10.1111/1475-6765.12190
- Munchäü, W. (14 de Outubro de 2012). Heed siren voices to end fixation with austerity. *Financial Times*. Obtido de <https://www.ft.com/content/07f74932-13bb-11e2-9ac6-00144feabdc0#axzz29RY3KziY>
- Mundell, R. (1961). A Theory of Optimum Currency Areas. *The American Economic Review* 51 (4/1961), pp. 657-665.
- Negócios. (6 de abril de 2011). Portugal vai pedir ajuda externa. *Jornal de Negócios*. Obtido de <https://www.jornaldenegocios.pt/economia/financas-publicas/detalhe/portugal-vai-pedir-ajuda-externa>
- Nordvig, J. (2014). *A Queda do Euro - A reinvenção da Eurozona e de futuro do investimento global*. Alfragide: Casa das Letras.
- Obama, B. (27 de Janeiro de 2010). *Remarks by the President in State of the Union Address*. Obtido em 21 de Outubro de 2020, de The White House - Office of the Press Secretary: <https://obamawhitehouse.archives.gov/the-press-office/remarks-president-state-union-address>
- Overtveldt, J. V. (2011). *The End of the Euro - The uneasy future of the European Union*. Chicago: An Agate Imprint, Kindle Edition.
- Pierson, P. (2000). Increasing Returns, Path Dependence, and the Study of Politics. *The American Political Science Review* 94:2, 251-267. doi:<https://doi.org/10.2307/2586011>

- Piketty, T. (2017). *Capital in the Twenty-First Century*. Cambridge and London: The Belknap Press of Harvard University Press.
- Pinto, A. M. (2000). *O Desafio Europeu e a Economia Portuguesa - Uma discussão necessária*. Lisboa/São Paulo: Verbo.
- Pinto, A. M. (2019). *O Euro: desafios e reformas: será possível e desejável assegurar a sustentabilidade e a integridade da Zona Euro?* Lisboa: Universidade Católica Editora.
- Pisani-Ferry, J., Sapir, A., & Wolff, G. (2013). *EU-IMF assistance to euro-area countries: an early assessment*. Brussels: Bruegel Blueprint.
- Rehn, O. (2020). *Walking the Highwire - rebalancing the european economy in crisis*. Helsinki: Springer International Publishing. Kindle Edition.
- Reichardt, C., & Cook, T. D. (1979). Beyond qualitative versus quantitative methods. Em L. Reichardt, & T. D. Cook, *Qualitative and Quantitative Methods in Evaluation Research* (pp. 7-30). Londres: SAGE.
- Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (Maio de 2010). Growth in a Time of Debt. *American Economic Review*, 100 (2), pp. 573-78. Obtido de https://dash.harvard.edu/bitstream/handle/1/11129154/Reinhart_Rogoff_Growth_in_a_Time_of_Debt_2010.pdf?sequence=1
- Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (25 de Abril de 2013). Debt, Growth and the Austerity Debate. *The New York Times*. Obtido de <https://www.nytimes.com/2013/04/26/opinion/debt-growth-and-the-austerity-debate.html>
- Roubini, N., & Mihm, S. (2011). *Crisis Economics - a crash course in the future of finance*. Penguin Books - Kindle Edition.
- Schäuble, W. (23 de Junho de 2010). Maligned Germany is right to cut spending. *Financial Times*. Obtido em 30 de Outubro de 2020, de <https://www.ft.com/content/216daeba-7f0c-11df-84a3-00144feabdc0>
- Schor, A.-D. (1996). *Euro - O que é a moeda única*. Lisboa: Publicações Dom Quixote.
- Soares, A. G. (2016). *Euro: e se a Alemanha sair primeiro?* Lisboa: Temas e Debates - Círculo de Leitores.
- Soromenho-Marques, V. (2019). *Depois da Queda - A União Europeia entre o reerguer e a fragmentação*. Lisboa: Temas e Debates - Círculo de Leitores.
- Staab, A. (2013). *The European Union Explained* (3rd Edition ed.). Ebook Bloomington Indianapolis - Indiana University Press.
- Steinmo, S., Thelen, K., & Longstreth, F. (1992). *Structuring Politics: Historical Institutionalism in comparative politics*. Cambridge University Press.
- Steinwand, M. C., & Stone, R. W. (4 de March de 2008). The International Monetary Fund: A review of the recent evidence. *Springer Science*.

- Stiglitz, J. (2002). *Globalization and its discontents*. Penguin Books - Kindle Edition.
- Stiglitz, J. (2014). Crises: Principles and Policies: with an application to the euro zone crisis. Em J. Stiglitz, D. Heymann, & I. -C. 152 (Ed.), *Life after debt: the origins and resolutions of debt crisis* (pp. 43-79). Palgrave Macmillan.
- Stiglitz, J. (2016). *The Euro: How a common currency threatens the future of Europe*. Ebook. W. W. Norton & Company. Kindle Edition.
- Stiglitz, J. (2020). *Rewriting the rules of the European Union - an agenda for growth and shared prosperity*. New York: W.W. Norton & Company - Kindle Edition.
- Teixeira, P. B. (2012). *O Fim do Euro em Portugal?* Coimbra, 1ª Ed.: Conjuntura Actual Editora.
- The Guardian. (19 de Janeiro de 2011). Eurozone tensions rise amid bailouts. *The Guardian*. Obtido de <https://www.theguardian.com/business/2011/jan/18/eurozone-crisis-over-bailout-response>
- Trichet, J.-C. (12 de Fevereiro de 2009). *Ten years of the euro: successes and challenges* - . Obtido de European Central Bank: https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp090212_1.en.html
- Trichet, J.-C. (22 de Julho de 2010). Stimulate no more – it is now time for all to tighten. *Financial Times*. Obtido em 30 de outubro de 2020, de <https://www.ft.com/content/1b3ae97e-95c6-11df-b5ad-00144feab49a#axzz1rw5D7xpm>
- Tumpel-Gugerell, G. (16 de Outubro de 2009). *European Central Bank*. Obtido de ECB - Eurosystem: https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp091016_1.en.html
- Varoufakis, Y. (2017). *Adults in the Room - My battle with the European and American deep establishment*. New York: Farrar, Straus and Giroux.
- Veron, N. (2016). *The IMF's Role in the Euro Area Crisis: Financial Sector Aspects*. IMF, IEO. IEO - Independent Evaluation Office of International Monetary Fund.
- Vieira, C., & Vieira, I. (2019). Endogeneidade das zonas monetárias ótimas e desequilíbrios macroeconómicos na zona euro. Em J. M. Caetano, & M. Rocha de Sousa, *Desafios e Oportunidades na Governança da Zona Euro* (pp. 61-79). Lisboa: Edições Sílabo.
- Vila Maior, P., & Camisão, I. (2019). A governação da Zona Euro no rescaldo da crise - A caminho de um novo equilíbrio institucional? Em J. M. Caetano, & M. Rocha de Sousa, *Desafios e Oportunidades na Governança da Zona Euro* (pp. 147-172). Lisboa: Edições Sílabo.
- Wagner, N., & Zhou, J. (2017). *The IMF and Social Protection - Seven Advanced Economy Country Cases*. Background Document.
- Werner, P. (1970). *Report to the Council and the Commission on the realisation by stages of Economic and Monetary Union in the Community*. Obtido de Werner Report: http://aei.pitt.edu/1002/1/monetary_werner_final.pdf

APÊNDICES

a. Apêndice A – Guião de entrevistas

GUIÃO DE ENTREVISTA NO ÂMBITO DO TRABALHO DE INVESTIGAÇÃO

SETEMBRO – 2020

Objetivo:

Esta entrevista integra-se no trabalho de investigação associado à preparação de uma tese no âmbito do Programa de Doutoramento em «Estudos de Desenvolvimento» do ISEG – School of Economics and Management – Universidade de Lisboa, subordinada ao tema “*O Programa de Resgate a Portugal de 2011-2014 no âmbito da governação da UEM*”.

A referida tese procurará responder ao seguinte tema de investigação: «*Que motivações e forças prevaleceram no desenho da resposta europeia à crise portuguesa?*»

Através do método de inquérito por entrevista personalizada, em formato aberto com questões que enunciam temas pré-determinados, mas com vasto espaço de elaboração para o entrevistado, serão inquiridos diversos responsáveis políticos, visando-se aprofundar o conhecimento em torno de experiências que essas personalidades vivenciaram no exercício de funções públicas de primeiro plano, no período em causa. Valorizar-se-á, dessa forma, as perceções, opiniões e avaliações pessoais de quem esteve ativamente envolvido neste momento

histórico, tendo tido oportunidade de testemunhar diretamente processos de decisão relevantes.

A confidencialidade das respostas e o anonimato dos entrevistados serão integralmente respeitados, assim como o registo das entrevistas não será, de modo algum, difundido ou utilizado para qualquer outro fim diverso do acima enunciado.

Guião de temas:

1. Causas da crise:

1.1. Quando se olha para as causas da crise soberana em Portugal (2010/2011), apontam-se três grandes causas:

- as debilidades da arquitetura do Euro
- a crise financeira global de 2007/2008
- os problemas estruturais (financeiros e económicos) de determinados Países, como Portugal (excesso de dívida e falta de competitividade)

Que peso atribui a cada um destes fatores, na crise portuguesa?

1.2. Concorda com a afirmação de que, em 2007/2008, Portugal tinha um problema de dívida externa e de desequilíbrio das contas externas, mas não tinha um problema de dívida soberana. Este apenas surgiu em 2010, depois de os Governos europeus terem sido incentivados a resgatar os seus bancos e a estimular a economia com despesa pública?

1.3. Considera que, se as instituições europeias tivessem intervindo no sistema financeiro, o resgate português poderia ter sido evitado?

2. Resposta europeia

2.1. Num primeiro momento, a resposta europeia passou por medidas expansionistas e *anticíclicas*. Contudo, em determinado momento deu-se uma inflexão absoluta, passando a advogar-se um forte pendor na contração orçamental nos diversos Estados-membros da zona euro. O que pensa que terá justificado esta mudança drástica de estratégia?

2.2. Na sua ótica, que forças/interesses terão prevalecido no debate europeu que conduziu a esta alteração de abordagem?

2.3. Na sua avaliação, as posições da Alemanha e da França poderão ter sido influenciadas pela forte exposição dos seus bancos à dívida soberana dos Países em dificuldades, desde logo, a Grécia? Na sua opinião, terá sido o principal incentivo às suas posições?

- 2.4.** Tem ideia de que blocos (regionais, ideológicos, família política ou de outra natureza) se geraram a nível europeu (Conselho, Eurogrupo, BCE, etc.)? Alguém verdadeiramente contestou as opções assumidas? Se sim, em que sentido? Quais as principais divergências, caso tenham existido?
- 2.5.** Do que lhe foi possível testemunhar/vivenciar, a liderança da Alemanha na orientação geral da estratégia europeia era evidente? E sobre a postura da Troika?
- 2.6.** Essa liderança devia-se somente ao peso da economia alemã ou igualmente a outros fatores históricos/políticos/económicos?...
- (Em algum momento se notou alguma hesitação (ou não coincidência) na estratégia alemã ou alguma divergência de posições/posturas entre Merkel e de Schauble?)

3. Papel das Instituições da Troika

- 3.1.** Tem ideia de como foi concebido o Memorando de Entendimento na sua primeira versão? Que entidade teve essa responsabilidade? E como foi analisada/avaliada a realidade nacional por essa entidade? Houve algum estudo/trabalho específico?
- 3.2.** Da sua experiência, sentiu alguma diferença na abordagem entre as três instituições da Troika? Ou agiram sempre de forma una e coesa?
- 3.3.** Que papel, na sua opinião, tiveram os oficiais de ligação das instituições em Portugal?
- 3.4.** Considera que a presença do FMI foi benéfica em todo o processo? Acrescentou algo ao papel das instituições europeias? Há quem afirme que a experiência do FMI não era significativa em países desenvolvidos e muito menos em contextos de uma moeda única tão singular como o Euro. Isso refletiu-se em algum momento?
- 3.5.** O Programa de Assistência e, em particular, as suas “condicionalidades” refletiram um modelo típico do FMI, com base nos princípios do chamado “Washington Consensus” e numa visão neoclássica, em que a solução para os desequilíbrios do País passava por uma desvalorização interna (ou política de austeridade) como via para contas mais sãs e, desse modo, para um crescimento mais sustentável. Em algum momento sentiu que o FMI quis/tentou impor a sua agenda? Ou, pelo contrário, terá o FMI sido chamado para dar força ou legitimar esta opção das lideranças europeias?

- 3.6.** Foi notório, em algum momento, que o FMI quis aliviar a pressão da austeridade? Em algum momento abriu margem para discutir uma renegociação da dívida pública portuguesa?
- 3.7.** Como avalia a evolução da política do BCE durante a execução do Programa de assistência a Portugal?

4. O Programa da Troika para Portugal

- 4.1.** Na sua ótica, Portugal tinha espaço para assumir um papel mais interveniente/decisivo nas opções europeias? Se sim, quando? No momento do pedido de resgate ou em negociações posteriores?
- 4.2.** A opção/modelo da Troika passava por uma sequência de 1) equilíbrio das contas públicas, 2) retoma económica, nomeadamente, através do aumento das exportações, e 3) melhoria das condições sociais e bem-estar da população. Esta opção foi alvo de negociação com os responsáveis nacionais? Foi contestada em algum momento? Como foi fundamentada e por quem (Troika ou Conselho/Eurogrupo)?
- 4.3.** Na sua perspetiva, a aceitação do Programa da Troika, pelas entidades nacionais, sem grandes hesitações em termos públicos, deveu-se a uma aprovação por convicção de que seria o caminho mais adequado ou deveu-se à intenção de ganhar credibilidade junto dos mercados?
- 4.4.** Poder-se-á afirmar que a política do BCE (OMT's e QE programme) fez mais pela dívida pública portuguesa do que o Programa da Troika?
- 4.5.** Em termos gerais, quais os principais pontos fortes e principais debilidades que encontrou no Programa da Troika?
- 4.6.** Como avalia a atitude e as decisões da Troika durante a execução do Programa, designadamente, aquando das avaliações trimestrais? Na sua análise, o Conselho Europeu/Eurogrupo/lideranças de determinados Estados-membros teve influência sobre a Troika nesse processo?
- 4.7.** Como avalia os métodos da Troika na avaliação do cumprimento das metas do Memorando, durante a sua execução? Parece-lhe que o critério foi estritamente técnico

ou o contexto e impacto políticos pesaram de alguma forma em determinados momentos?

- 4.8.** Do seu conhecimento, as entidades nacionais ou as entidades europeias, em algum momento, consideraram o cenário de saída do Euro? Portugal preparou algum plano de contingência que previsse este cenário?

b. Apêndice B - Lista e perfil das Entrevistas

| Entrevistado | Data | Meio | Duração | Gravação | Transcrição |
|---------------------|-------------------|-------------|----------------|-----------------|--------------------|
| E8 | 7 set 2020 | Video Conf | 55 min | Sim | Sim |
| E1 | 7 set/10 Set 2020 | Telefone | 140 min | Não | Sim |
| E6 | 8 set 2020 | Video Conf | 60 min | Sim | Sim |
| E10 | 11 set 2020 | Presencial | 65 min | Sim | Sim |
| E7 | 14 set 2020 | Presencial | 60 min | Sim | Sim |
| E5 | 23 set 2020 | Video Conf | 110 min | Sim | Sim |
| E4 | 24 set 2020 | Video Conf | 50 min | Sim | Sim |
| E9 | 1 out 2020 | Presencial | 120 min | Sim | Sim |
| E2 | 6 out 2020 | Video Conf | 47 min | Sim | Sim |
| E3 | 15 out 2020 | Video Conf | 52 min | Sim | Sim |

c. Apêndice C – Grelha com Fichas de Leitura das entrevistas

A1 - CAUSAS DA CRISE - Governo 2009/2011

| ENTREVISTADOS | Causas da Crise 2010/2011 |
|--------------------------------------|--|
| Ficha de transcrição entrevistas_ E1 | <p>Ela é consequência direta da política europeia que foi determinada pelos homens de Estado europeus – não deixar o Banco Central Europeu intervir. A decisão foi de não deixar agir, mas foi uma decisão deliberadamente pensada e justificada com o que chamaram de risco moral – se os estados em dificuldades não forem punidos, acabarão fazendo o mesmo outra vez.</p> <p>A causa da crise financeira é só uma – o comportamento irresponsável e nalguns casos até criminoso dos mercados financeiros. Os mercados financeiros foram, de facto, estimulados a construir uma cultura de criatividade predatória e gananciosa em que os principais atores se julgaram “ Masters of the Universe “.</p> <p>Talvez o facto mais impressionante é que as mesmas agências de notação envolvidas nas falcatruas que originaram a crise (classificando como triple A, isto é como de risco mínimo, os derivados de sub-prime) estivessem, dois anos depois, a fazer rigorosas análise de risco das dividas soberanas – e os respetivos bancos centrais a exigir essas notações para tomar decisões. Eis o esplendor da hipocrisia financeira mundial – as instituições que foram cúmplices na grande prevaricação estão agora na primeira linha do moral hazard : é preciso punir os Estados e os seus povos.</p> <p>a crise das dividas soberanas não teria sequer existido se o banco central europeu tivesse feito em 2008 o que só veio a fazer em 2015. A crise das dividas soberanas não foi uma crise resultante de um acidente financeiro ou de causas naturais próprias das contingências mercantis. Não , ela foi provocada por um grave erro de política económica e de liderança política.</p> |
| Ficha de transcrição entrevistas_ E2 | <p>início da crise... foi quando se tornou visível os problemas da Grécia e começou a ser claro que a Grécia, que estava com dificuldades de financiamento e que poderia vir a precisar de um bailout, como veio a ocorrer posteriormente.</p> <p>Ora bem, essa cimeira de Deauville, a Sra. Merkel e o Sr. Sarkozy vêm dizer que tem que haver um private sector involvement, isto é, no bailout da dívida soberana os privados tinham que suportar um custo desse bailout, ora bem, isso veio romper com um pressuposto que esteve sempre inerente, ao fim ao cabo, nos mercados de dívida era de que a dívida publica era uma dívida sem risco, não é? E que, portanto, que era um colateral fortíssimo em qualquer operação...</p> |
| Ficha de transcrição entrevistas_ E3 | <p>Mas realmente nós podíamos, como eu digo, mesmo com essas fragilidades estruturais todas e essas dificuldades mais recentes, nós podíamos ter evitado o pedido de ajuda externa porque, e mesmo com a resposta errada da UE à crise, porque houve ali uma altura em que essa mudança foi proposta a nível europeu ainda a tempo de ela beneficiar Portugal com um outro tipo de intervenção do Banco Central Europeu e, portanto, eu diria que essa é que é verdadeiramente a causa próxima... quando digo o chumbo do PEC 4 e a crise política que ele tornou inevitável.</p> <p>o que é de facto real é que há uma conjugação entre uma crise financeira e o facto de no auge da crise das dívidas soberanas, - isto não deixa ainda hoje de me impressionar – é que isto não é uma altura qualquer, estamos no auge da crise das dívidas soberanas, em</p> |

| | |
|--|--|
| | <p>que o governo tem o apoio do Banco Central Europeu e do Conselho para uma determinada estratégia e nós somos o único país da Europa que chumba um programa de estabilidade e crescimento do Parlamento.</p> |
| <p>Ficha de transcrição entrevistas_E4</p> | <p>não é fácil a identificação apenas de uma única causa na verdade esta crise começa no verão de 2007 com os primeiros sinais nos Estados Unidos por causa do Subprime</p> <p>é aqui que, com a crise financeira, por um lado, apoio aos bancos e com a recessão económica em 2009, que surge a preocupação com os efeitos sobre dívida em necessidade de políticas públicas anti cíclicas para fazer face a recessão e, com isso, por em causa o problema da dívida, portanto a questão da crise da dívida soberana já vem com estes três anos de trás com estas sucessivas causas em efeito “bola de neve” fala-se da questão do excesso da dívida e da falta de competitividade. Eu percebo, mas isso é mais a manifestação da causa do que a causa em si mesma. Eu acho que o problema do excesso da dívida reflete um problema de falta de geração de rendimento, falta de pouca poupança privada e, portanto, o excesso da dívida já é uma consequência disso, pelo efeito do euro e taxas de juro baixas o dinheiro ter ficado de tal forma barato que, face a uma economia que não permite formação de poupança, é obrigada a endividar-se e este é, de facto, um tema estrutural na economia portuguesa.</p> <p>A falta de competitividade eu acho que traduz uma questão também estrutural de produtividade no tecido económico em Portugal e estas eu diria que são, do meu ponto de vista, as mais importantes porque é isto que explica não apenas o excesso da dívida privada, mas também de algum modo o excesso da dívida pública.</p> <p>assentar a explicação que, eu enfim percebo que na discussão política seja muito conveniente de que a causa da crise foi um problema de contas públicas e um problema do estado é evidente que também há aí um tema, mas não é do meu ponto de vista o tema principal.</p> <p>Agora repito, na discussão política todo o foco foi posto nas contas públicas, no défice e na dívida e menos na questão da dívida do setor privado e na dívida do sistema bancário. efetivamente o problema do euro porque se o tema do euro não foi uma causa genética, eu não tenho a mínima dúvida de que foi uma causa contributiva muito significativa porque nós tínhamos moeda única, mas não temos aquilo que são os instrumentos tradicionais de proteção da moeda única, que é o orçamento próprio, o tesouro próprio e solidariedade entre as várias regiões.</p> <p>Há uma outra questão que normalmente não é falada, mas que era a situação dos bancos também: é que há um pouco a ideia de que com (00:41:09) teve de ser chamado para resolver um problema de dívida pública ou dívida soberana, portanto nós aqui voltamos ao primeiro tópico desta conversa, que é o facto de nós termos uma economia sobre endividada, termos um sistema bancário sobre endividado porque como não tinha poupança interna tinha que ir pedir emprestado lá fora para depois emprestar cá dentro e os bancos que estavam expostos cá dentro na sua carteira de crédito com créditos de médio e longo prazo que tinham de considerar os seus clientes mas estavam a refinanciar-se a três meses nos mercados internacionais, portanto eles em cada três meses estavam a ter de refinanciar dívida mais longa que tinham internamente, portanto os bancos tinham esta dificuldade de refinanciamento e naturalmente também a necessidade de eles próprios ajudarem ao financiamento da dívida portuguesa, não por uma questão, digamos, de generosidade, mas por uma questão de sobrevivência, porque era para eles a</p> |

| | |
|--|--|
| | <p>primeira linha de defesa, era mais barato para eles defenderem-se atuando no mercado da dívida do que terem de se defender atuando no seu próprio mercado de financiamento, mas este tema curiosamente na discussão política acabou por também não ter grande visibilidade mas eu acho que este foi um (00:42:25) determinante.</p> |
|--|--|

A2 – CAUSAS DA CRISE - Governo 2011/2015

| | |
|---------------|------------------------------|
| ENTREVISTADOS | As Causas da Crise 2010/2011 |
|---------------|------------------------------|

| | |
|-------------------------------------|--|
| Ficha de transcrição entrevistas_E5 | <p>houve um gatilho muito associado à crise económica que sobreveio a crise financeira em 2009, mas a razão porque esse “gatilho” funcionou em Portugal de uma forma mais intensa do que noutras economias da zona euro, tem justamente que ver com as fragilidades e com as debilidades da economia portuguesa que estão muito associadas, claro, à nossa participação na moeda única, a partir de 1999, mas que são ainda anteriores à moeda única e que se acentuaram bastante, sobretudo, a partir do momento em que nós aderimos ao sistema monetário europeu em 1992 e em que começámos um caminho de convergência nominal visando preencher todos os critérios que nos permitiriam aderir à moeda única em 1999</p> <p>quer os privados (famílias e empresas), quer o estado, tiveram (... 00:02:52) sem paralelo na história portuguesa a custos extraordinariamente baixos, dado que a expectativa que viéssemos vir a integrar o euro fez realmente cair de forma significativa as taxas de juro de médio e longo prazo e, portanto, o endividamento da sociedade teve condições muito especiais para se poder intensificar um ritmo nunca visto e o problema está em que esse endividamento não esteve associado a um processo virtuoso, se assim podemos chamar, de crescimento económico</p> <p>antes pelo contrário, quero dizer: o país de um modo (... 00:03:41) sem contrapartidas favoráveis do ponto de vista da melhoria da produtividade, da competitividade externa da economia... e isso fez com que houvesse uma transferência de recursos gigantesca da área mais transacionável da economia, digamos assim, para a área não transacionável e que isso estivesse muito associado depois, portanto, a um nível de crescimento per capita muito baixo</p> <p>Ora, isso tem que ver portanto com opções que foram tomadas pelo país, pelas autoridades (desde logo, o governo, o parlamento, também pelo sistema financeiro que fazia a canalização desses recursos para a economia) e, de certa maneira, esse caminho foi favorecido pela nossa participação na zona euro e, portanto sim, digamos que faz parte não da debilidade da arquitetura do euro, mas da natureza da arquitetura do euro que o financiamento possa ocorrer dentro da mesma área monetária de uma forma muito mais intensa e a custos mais baixos (é esse o objetivo de construir uma união monetária), portanto, podemos dizer que Portugal foi vítima do sucesso da união monetária nessa dimensão</p> <p>à medida que este processo de geração destes desequilíbrios macroeconómicos se foi notando, o facto de não haver do lado europeu um mecanismo de gestão de crises para momentos em que o stress financeiro pudesse afetar o financiamento dos diversos estados.</p> <p>Ora, ninguém cria uma união monetária para ser mais caro o financiamento, pelo contrário, a utilização que se faz dessa facilidade, digamos assim, não pode estar nas mãos nem prescrita na arquitetura do euro, tem de estar na responsabilidade dos agentes económicos, públicos ou privados nos diversos países</p> <p>não creio portanto, para ser claro, que tivessem sido as debilidades da arquitetura do euro que tivessem feito Portugal pedir um resgate; o que levou Portugal a pedir um resgate foi o facto de ter, não apenas um défice</p> |
|-------------------------------------|--|

| | |
|-------------------------------------|--|
| | <p>orçamental muito elevado, mas sobretudo ter uma dívida privada ainda maior do que a dívida pública e este é um aspeto sensível.</p> <p>Ora, o pacto de estabilidade e crescimento, como é notório, não cumpriu essa função porque os países endividaram-se na mesma, mantiveram défices excessivos a maior parte deles durante quase todo o tempo, dívidas demasiado elevadas e alguns dos países, mas sobretudo Portugal, uma dívida privada extremamente elevada</p> <p>Eu julgo que, como se deduz da resposta que dei à primeira pergunta, que nós sempre teríamos tido necessidade de ajuda externa para fazer um ajustamento macroeconómico, não é possível um país duplicar em 10 anos a sua dívida externa e não ter ajuda externa, é totalmente impossível, chega a um dia em que no sistema target não existe capacidade dos agentes económicos de resolverem as suas responsabilidades, não há ativos que cheguem para pagar as dívidas.</p> <p>Antes ainda da falência da Lehman Brothers, há um paper que foi apresentado pelo Olivier (...) no Banco de Portugal que dizia basicamente, (há muitos outros documentos da mesma época e até alguns anteriores), mas em 2007 este documento dizia, com muita clareza, que Portugal tinha um desequilíbrio macroeconómico gigantesco, uma economia que não crescia, que não tinha produtividade.</p> <p>Ainda assim, Portugal poderia ter adiado um pouco esse ajustamento, se tivesse mostrado em 2010 o que outros países mostraram, que foi justamente um controlo sobre a sua situação orçamental e sobre a sua dívida..., mas o que mostrou foi exatamente o oposto,</p> |
| Ficha de transcrição entrevistas_E6 | <p>Eu acho que aquilo que justificou mais o problema português são os nossos próprios problemas estruturais, acho que é a primeira causa, na medida em que as outras causas são comuns a todos os países da área do euro e, objetivamente, o impacto não foi o mesmo.</p> <p>é que nós conseguíamos ter todos os problemas em simultâneo. Nós tínhamos um problema grave de dívida pública, um problema grave de dívida privada e um problema grave de dívida externa. Tínhamos todas em simultâneo.</p> <p>Se olharmos para os casos da Grécia e da Irlanda, eles tinham também problemas, mas não tinham os três problemas, como nós tínhamos e, portanto, eu diria que era esta conjugação de problemas estruturais que foram sendo criados sobretudo desde o início do euro, mas com algumas raízes ainda mais atrás, que foram o principal determinante da situação a que o país chegou.</p> <p>E, portanto, estas debilidades da arquitetura do euro que eram conhecidas desde o início podem ser ultrapassadas e o facto de elas existirem, do meu ponto de vista, não põe em causa a validade de interesse, a relevância da</p> |

| | |
|-------------------------------------|---|
| | <p>criação do euro e não é isso que põe em causa o euro enquanto tal ou a pretensa dos vários países.</p> <p>A crise financeira acabou por ser, o gatilho, basicamente. Os nossos problemas estavam cá, eles iriam aparecer independentemente do que os espoletasse. Aquilo que os espoletou foi a crise financeira, veio destapar os problemas que nós já tínhamos</p> <p>Nós tínhamos um acumular de desequilíbrios absolutamente extraordinário, único no contexto do euro e da União Europeia pela sua dimensão e, como digo, pelo facto de abranger as três vertentes e isso exigiu uma intervenção muito mais musculada do que noutras circunstâncias</p> <p>Portanto, eu diria que a hierarquia seria essa: primeiro os nossos problemas, segundo as debilidades da arquitetura do euro e terceiro, mas enquanto trigger, a crise financeira global, mais do que qualquer outra coisa.</p> <p>Claro que se nós tivéssemos uma dívida ainda ao nível dos 60% como tínhamos em 2007 e se tivéssemos o espaço orçamental que tinha uma Espanha ou até uma Irlanda, nós teríamos podido gerir a crise de uma outra maneira, só que nós entramos na crise já com uma dívida pública demasiado elevada, com problema de finanças públicas já de há muitos anos e, portanto, isso retirou-nos, obviamente, margem de manobra.</p> |
| Ficha de transcrição entrevistas_E7 | <p>eu que acho a causa imediata foi, praticamente, termos duplicado a dívida entre 2005 e 2011 a custos absolutamente insustentáveis.</p> <p>Esta segunda parte, a custos absolutamente insustentáveis, é uma variável de uma circunstância que Portugal não controlava, que foi a crise financeira e as suas consequências.</p> <p>A variável quase passar, eu se não me engano, nós em 2005, que eu revisei isso, estávamos com a dívida, se não me engano, a 62.5% do PIB, qualquer coisa assim. E, portanto, ainda dentro dos limites do tratado e chegamos a 2011 com 110.</p> <p>Mas, portanto, eu acho que essas três causas são verdadeiras, mas houve duas que se agravaram em paralelo com um tratado que estava provavelmente pensado para tempos geríveis e não para tempos como estes.</p> <p>Eu sempre achei o caso grego diferente na dimensão e na vontade de corrigir, completamente diferente dos outros.</p> |
| Ficha de transcrição entrevistas_E8 | <p>Eu acho que a grande causa foi, sem dúvida, os problemas estruturais que já existiam em Portugal. Depois, houve um acelerador, que foi a crise financeira, ou seja, nós de qualquer das maneiras já estávamos a caminhar para uma crise, não sabíamos quando é que ela ia chegar, porque a nossa dívida externa, a nossa dívida, tudo isso, os déficits consecutivos já nos levaram para aí.</p> <p>Depois, as debilidades do euro revelam-se pela dificuldade em resolver a crise rapidamente, ou seja, as debilidades do euro que existem desde o início e, portanto, que também, de certa forma, fazem parte desta trilogia Estes desequilíbrios da dívida externa e das contas portuguesas (externas e também internas), eles estão a montante. Depois, com aquilo que se fez, que foi pedir aos bancos nacionais para comprarem dívida soberana para</p> |

| | |
|--|---|
| | poder aguentar esses défices leva, depois, ao problema maior, que é a crise sistémica, isso leva à crise financeira bancária. |
|--|---|

A3 - CAUSAS DA CRISE - Institucionais

| ENTREVISTADOS | As causas da Crise 2010 2011 |
|-------------------------------------|--|
| Ficha de transcrição entrevistas_E9 | <p>A crise tem basicamente 3 fases. Numa primeira fase é uma crise que se reflete nos grandes bancos dos países que têm um excedente de poupança, que são os bancos que investiram em papel americano. E que são os bancos, e que são bancos Ingleses, Belgas, Holandeses, Alemães, Franceses e nessa fase a grande crise financeira teve impacto sobretudo a norte da Europa. E essa fase é uma fase que apanhou de surpresa a UE porque essa intervenção pública nos bancos não foi enquadrada por regras de concorrência, por isso é que vê nacionalizações no Reino Unido, por isso é que vê modelos completamente diferentes de intervenção em que a Comissão Europeia ficou numa atitude muito de espectador e isto é um período que vai até 2011.</p> <p>a 2ª fase da crise financeira é a fase em que, - tirando a Irlanda, porque a Irlanda também teve a mesma questão - mas é a fase em que a crise financeira do norte da Europa se comunica à economia real. E nós esquecemo-nos hoje, mas houve uma quebra muito grande da procura de bens duradouros de consumo. (...)E, portanto, no caso da Espanha e da Irlanda, a crise vem do Norte para a economia real,</p> <p>para dar mais precisão à questão: nós temos no período que vai de 2000 a 2010, um fenómeno de endividamento exponencial, quer do setor público, quer do setor privado e no setor privado das empresas e dos particulares, que é alimentado por duas razões essenciais - por um lado, porque no lado das famílias, como as taxas de juro desceram e, por outro lado, as restrições de acesso ao crédito tinham desaparecido, as famílias ajustaram a sua carteira, incorporando mais endividamento em contrapartida de mais património.</p> <p>As empresas, porque perceberam uma estratégia com o endividamento crescente, que já vinha de trás, facilitada pelo facto de os bancos não terem dificuldades em financiar (tinham esta facilidade porque durante o período de 2000 a 2010 eles não tinham nenhuma dificuldade em captar poupança externa para financiar os dois sectores) e, portanto, verifica-se que o rácio de transformação que em relação entre crédito e depósitos quando chegamos a maio e junho 2011 estava em 170%, ou seja, dito de outro modo, em cada 170 que eram empréstimos em economia, ia a privado porque os bancos não tinham muita dívida pública, em cada 170,</p> |

| | |
|--------------------------------------|---|
| | <p>70 eram poupança externa... o que significa que os bancos estavam extremamente expostos ao mercado financeiro internacional e ainda estavam mais expostos porque tinham adotado, tal como as empresas, uma estratégia de financiamento a médio prazo e não a longo prazo. Era basicamente através da emissão de instrumentos de financiamento de médio prazo porque como estavam confiantes que a reciclagem / a rotação era possível, era a forma de minimizar o custo...</p> <p>A sua alavancagem era grande e era uma alavancagem extremamente exposta a uma interrupção de financiamento, portanto, este é o lado dos privados; o lado público é idêntico porque é basicamente dívida colocada nos mercados.</p> <p>Mas a dívida que tinha crescido exponencialmente, um défice que tinha atingido valores elevados, um défice de balança de pagamentos também elevado</p> <p>O caso grego veio aumentar as desconfianças quanto à sustentabilidade da dívida porque até ali a ideia era “a dívida é sustentável”, depois a segunda fase é “a dívida pode não ser sustentável, mas não vai haver default” e depois a terceira fase foi a fase mais problemática “a dívida não é sustentável, pode haver default e pode haver, - que era a questão que se colocava em determinado momento saída da zona euro, - o chamado risco de redenominação</p> <p>o que estava aqui em causa é o seguinte: nós durante 20 anos orientamos a despesa pública e despesa privada para o sector dos bens não transacionáveis e o que temos é um desfasamento enorme entre o sector dos bens não transacionáveis e o sector dos transacionáveis, o que se reflete depois na balança de pagamentos e que se reflete na estrutura de emprego e na competitividade.</p> |
| Ficha de transcrição entrevistas_E10 | <p>a gente chama-lhe crise do euro, mas não é totalmente correta essa expressão, porque a crise não foi criada pelo euro, nem foi específica dos países do euro.</p> <p>, em termos de qualificação rigorosa, tivemos uma crise financeira que na Europa assumiu a forma específica de crise da dívida soberana e que, obviamente, se transformou, aí sim, numa crise do euro, porque o euro não estava (nem está) completo da sua arquitetura, nem estava preparado para este tipo de choques.</p> <p>os mercados que até então não faziam grande discriminação entre dívida pública alemã ou grega, ou portuguesa ou holandesa, passaram a fazer. E aí, quem é que eles penalizaram? Penalizaram especialmente os países que tinham, obviamente, défice de dívidas públicas, e obviamente, défices elevados, mas sobretudo, aqueles que tinham problemas de competitividade acrescidos</p> <p>Portugal, Grécia, Irlanda, Espanha e Itália, foram os países que perderam mais competitividade nos anos imediatamente a seguir à crise, ou seja, foram os targets ideais para a crise, porque os mercados começaram a desconfiar</p> <p>Portanto, a razão geral da crise financeira, que foi a crise dos Estados Unidos,</p> |

A4 – D2 - RESPOSTA EUROPEIA – Governo 2009-2011

| ENTREVISTADOS | RESPOSTA EUROPEIA |
|--------------------------------------|--|
| Ficha de transcrição entrevistas_ E1 | <p>A mudança política europeia de 2009 para 2010 teve uma motivação ideológica. A direita europeia decidiu seguir uma política que, no essencial, poderemos chamar de grande ajuste de contas com o modelo social europeu – menos despesa pública, menos proteção social, menos proteção laboral. E decidiram chamar a tudo isso “reformas estruturais”.</p> <p>Um bom exemplo desse espírito de comando é a aprovação do chamado tratado orçamental (designado como tratado sobre estabilidade , coordenação e governação na união económica e monetária) que foi aprovado em tempo recorde (quatro meses) e que representa a vitória política em toda a linha da direita europeia (em particular da direita alemã) com a adopção de uma vigilância preventiva orçamental da Comissão Europeia sobre os parlamentos nacionais.</p> <p>A direita era dominante no Conselho e a burocracia europeia alinhada com esse pensamento. A esquerda estava fracamente representada no conselho e alguns dos líderes de esquerda demasiado ocupados com a situação nos seus próprios países</p> <p>Foi uma rendição, em parte resultante da imposição alemã que comandava agora as relações com os chamados mercados financeiros.</p> <p>Julgo, finalmente que a substituição da liderança inglesa de Gordon Brown para Cameron contribuiu fortemente para o desequilíbrio entre a esquerda e a direita no Conselho Europeu. Talvez seja importante referir também que a ameaça alemã de vetar qualquer intervenção do banco central europeu por oposição do seu Tribunal Constitucional (ameaça que é uma arma recorrente na política externa alemã ainda hoje) contribuiu para a situação de optar pela inação – impedir o Banco Central de fazer alguma coisa.</p> <p>Na verdade a França decidiu apenas disfarçar as suas próprias fraquezas económicas juntando-se à Alemanha na proposta de uma política de austeridade. No início da crise, o presidente Sarkozy era um entusiasta do estímulo orçamental.</p> |
| Ficha de transcrição entrevistas_ E2 | <p>E foi notório quando no início de 2010 que a União Europeia não tinha de facto instrumentos de apoio, nem de intervenção a nível europeu, nem sequer de apoio a países membros que estivessem em dificuldades do género da Grécia.</p> <p>Eu recordo que, a primeira ajuda que foi dada à Grécia, envolvendo já o FMI, foi na base de empréstimos bilaterais: foram os Estados-membros um a um que (... 00:02:55) que foi acordada mas formalmente foram empréstimos bilaterais de cada país à Grécia.</p> <p>em boa verdade, não houve logo no início da crise uma intervenção decisiva nem a nível comunitário e foi por esse esquema bilateral que a Grécia foi acudida.</p> <p>a condicionalidade que foi imposta à Grécia era uma incondicionalidade - a tal austeridade – não foi muito credível. A percepção que se teve na altura é que os mercados não acreditaram que a Grécia fosse capaz de cumprir todas aquelas exigências.</p> <p>Foi só mais tarde, em boa verdade em 2012, que nós acabamos por ter uma resposta mais forte com a união bancária, com a formalização de um fundo do ESM permanente, etc... mas já resultou da evolução da crise e de uma dinâmica, como eu disse, de correr atrás do prejuízo.</p> |

| | |
|-------------------------------------|--|
| | <p>Eu recordo o chamado Plano Barroso (plano de recuperação económica europeia) que foi lançado em finais de 2008 pelo Durão Barroso, que era presidente da Comissão Europeia que lançou essa ideia do plano de estímulo, ao fim ao cabo, e que foi discutido a nível europeu.</p> <p>Naquela altura, repare, era o FMI, a OCDE, era o G20, portanto, as grandes organizações internacionais e até a própria Comissão Europeia a aconselhar medidas de estímulo expansionistas.</p> <p>É evidente que com a crise de 2008-2009 as políticas orçamentais foram expansionistas numa forma discricionária e os estabilizadores automáticos também alavancaram ainda mais os efeitos destas políticas em termos de défice orçamental e consequente agravamento da dívida. Ora bem, em finais de 2009, os países, - eu diria que quase todos os países tinham, acho que havia uma exceção, mas de memória já não me recordo, - quase todos os países tinham entrado em défice excessivo em 2009 e então, os programas de estabilidade eram programas que visavam restaurar, ao fim ao cabo, as metas exigidas pelos programas de estabilidade e em vez de falar em termos de fazer um programa de front load das políticas para rapidamente corrigir, o termo que se utilizava era o back load, isto é, nós não temos que corrigir de imediato ou rapidamente a situação orçamental, isto é, não podemos desligar o paciente da máquina rapidamente... isto é, não podemos retirar os estímulos que foram na altura criados para combatermos a recessão de 2008-2009, não podemos desligar tudo de imediato e, portanto, vamos faseadamente corrigir as políticas orçamentais e o termo que se usava era fazer um back load, isto é, o esforço maior de correção ficará para a parte final do triénio e não tanto logo à partida.</p> <p>Portanto, respondendo à sua questão, eu acho que não houve de facto uma resposta europeia, não havia instrumentos de resposta europeia. A resposta foi uma resposta coordenada a nível europeu dos vários estados-membros de apoio à Grécia. Depois, quando outros países foram contagiados pela situação continuávamos a ter uma situação de fraca resposta só com esse IFSS que foi entretanto criado, mas sujeitos a uma condicionalidade (00:10:00) austeritária a que foi imposta a Grécia e que como que definiu um padrão de condicionalidade que a partir daí foi exigido aos vários países que se foram socorrendo dos apoios europeus.</p> |
| Ficha de transcrição entrevistas_E3 | <p>Há duas fases diferentes na resposta europeia à crise. Há uma primeira em que, quando se percebe que a crise financeira do Subprime vai contaminar a economia europeia: nessa altura a resposta primeira da UE no sentido de ter aquela resposta Keynesiana, vamos dizer, à crise, que significava, portanto, a mensagem de não repetir os erros cometidos na grande recessão dos anos 30 e, portanto, reagir com estímulos à economia, e isso é feito de forma coordenada a nível europeu. um plano de relançamento da economia que é aprovado pelo Conselho a 27 de novembro de 2008.</p> <p>a verdade é que havia a noção de que todos os estados-membros tinham de fazer alguma coisa em termos de estímulos à economia. Houve uma certa versão que correu aí “ah, havia uma estratégia, mas não era para nós, era só para alguns” não, aqui está escrita logo na página 16 a expressão de que “todos os estados-membros deverão tomar medidas para enfrentar a crise”.</p> <p>até que em 2010 há a questão a propósito das contas públicas da Grécia, que gera grande turbulência nos mercados financeiros e em que a Comissão Europeia e, enfim, os parceiros europeus resolvem responder acalmando os mercados com uma inflexão de política e com políticas de austeridade e esta é a segunda fase da resposta europeia à crise, que é uma resposta que se veio a revelar errada e, também, ao contrário do que alguns disseram na altura, desnecessária.</p> <p>muito importante para o caso português que essa não é a história toda, quero dizer, há uma terceira fase da resposta europeia à crise que se começa a desenhar a partir de 2011. (...), quando se percebe que a seguir a Grécia veio a Irlanda e que é um efeito dominó que se pode gerar nos mercados financeiros em relação a outros países, há uma certa altura no início de 2011 em que os parceiros europeus resolvem encontrar uma estratégia para travar</p> |

| | |
|-------------------------------------|--|
| | <p>esta contaminação. E não era por causa de Portugal, que vinha a seguir... era por causa da Espanha e da Itália, que eram grandes economias da zona euro e que não eram resgatáveis com essa facilidade. (...) isso significava que era preciso encontrar uma solução alternativa, portanto, uma solução alternativa em que deixaríamos de estar tão dependentes da resposta isolada dos países, mas havia um compromisso coletivo em ajudar a encontrar uma solução. Dito de outra maneira: em que o Banco Central Europeu se chegava a frente e fazia o que precisava de fazer para salvar o euro e evitar esta derrocada em dominó. Bom e isso é que nos leva ao famoso PEC 4, porque realmente o que era a agenda daquele Conselho Europeu do dia 11 de março de 2011 era a consagração dessa tal nova estratégia, que era, vamos dizer, a terceira fase da resposta europeia à crise e em que se joga, para nós Portugal, a questão de saber: somos tratados como a Espanha e a Itália e, portanto, abrangidos por aqueles que merecem este apoio solidário europeu e esta intervenção do Banco Central Europeu ou, pelo contrário, vamos para o grupo da Espanha e da Irlanda e precisamos de uma assistência financeira</p> <p>o governo negociou com os parceiros europeus e com o BCE foi um programa que hoje, comparando com o programa da troika e sobretudo depois como foi aplicado só podemos considerar um programa moderado de austeridade e que era a condicionante que era reconhecida como suficiente pelos parceiros europeus</p> <p>o primeiro-ministro da altura disse “bom ok, vocês apoiam este programa de estabilidade e crescimento, mas eu quero isso por escrito porque não é a mesma coisa, já várias vezes houve sinais de solidariedade e depois não se confirmou e, de facto, há um joint statement do dia 11 de março de 2011 que é assinado pelo primeiro-ministro, pelo presidente da Comissão Durão Barroso e pelo presidente do BCE, o Jean-Claude Trichet, dizendo que apoiam aquele programa.</p> <p>essa assinatura do BCE significa que o BCE estará nos mercados secundários para apoiar Portugal e, portanto, conseguir o tal movimento de acalmia nos mercados na base da aplicação deste programa de estabilidade sem necessitar da solução de ajuda externa. Agora, é claro que depois há aquela pergunta eterna, “mas mesmo que se tivesse aprovado o PEC 4 e o BCE se tivesse atravessado, isto teria sido suficiente ou não, teríamos precisado de pedir ajuda externa ou não?”</p> <p>Enfim, evidentemente que isso remete para o contra factual, (...) mas há uma coisa que sabemos e esse é, a meu ver, o ponto mais importante do ponto de vista dessa questão. É que o BCE fez a intervenção que devia fazer em relação aos outros dois, à Espanha e à Itália e eles evitaram a ajuda externa, portanto não sei se isto chega como argumento, mas para mim chega e sobra, porque se eles conseguiram evitar a ajuda externa para Itália e para Espanha, não vejo porque é que não haveriam de conseguir por uma economia mais pequena como a portuguesa.</p> |
| Ficha de transcrição entrevistas_E4 | <p>do ponto de vista do funcionamento aqui do euro, do regime do euro, há uma instituição que foi central na estabilização de tudo isto que foi o BCE após a entrada em funções do Mario Draghi que eu acho que foi isso que fez claramente o shift na maneira como olharam para o tema.</p> <p>e não era só da União Europeia, o próprio Fundo Monetário Internacional, na OCDE, diversas instituições depois da crise financeira em 2008 com falências de bancos e a necessidade de garantir estabilização do sistema financeiro por um lado da crise económica com a recessão de 2009 havia muito a preocupação da necessidade de medidas financeiras anti cíclicas e que assegurassem o que era, digamos, um efeito de estabilização sobre a economia.</p> <p>houve a inversão ao nível das instituições europeias no sentido de “meus amigos, nós não temos como travar esta escalada nos mercados e o aumento das taxas de juro, portanto a única forma de travar isto é dar o sinal oposto para os mercados de que as contas públicas são para levar a sério, a estabilização orçamental e a redução da dívida pública são para levar a sério e, portanto, vamos começar a arrear caminho e, digamos, a por o centro tónico na consolidação orçamental em vez de as medidas anti cíclicas de estabilização da</p> |

| | |
|--|---|
| | <p>conjuntura.</p> <p>Eu na altura dizia que a Alemanha tinha tido aqui uma tripla vantagem porque por um lado beneficiava pelo facto de estar no euro uma maior competitividade monetária porque a alternativa de ter moeda própria tem um marco muito mais valorizado que prejudicava a competitividade externa e essa era uma grande vantagem. A segunda vantagem é dos custos de financiamento porque de repente e, com o susto, toda a gente começou a colocar o excesso de liquidez em dívida alemã e a Alemanha a financiar-se a taxas de juro negativas e a terceira foi o facto de a Alemanha ter feito verdadeiramente uma mutualização da dívida dos seus bancos porque os seus bancos estavam expostos à dívida dos países periféricos e a transferência dessas dívidas para o BCE e para os bancos centrais nacionais foi uma forma de resgatar, passo a expressão, os bancos alemães mutualizando as dívidas. É preciso não esquecer que após o chumbo do PEC 4 nós tivemos cinco downgrades sucessivos na dívida pública. Nós podemos sempre discutir se o PEC 4 teria sido suficiente, se não teriam sido depois necessárias medidas adicionais mais gravosas. É difícil fazer digamos agora a análise histórica com base em suposições ou em raciocínios hipotéticos. Há um dado factual, é que efetivamente, o chumbo do PEC 4 trouxe uma deterioração das condições de financiamento da República.</p> |
|--|---|

A5 – D2 - RESPOSTA EUROPEIA – Governo 2011-2015

| Entrevistados | Resposta Europeia - Governo 2011-2015 |
|-------------------------------------|---|
| Ficha de transcrição entrevistas_E5 | <p>o facto de não haver do lado europeu um mecanismo de gestão de crises para momentos em que o stress financeiro pudesse afetar o financiamento dos diversos estados que estavam envolvidos no euro, como de facto não havia; o facto de o próprio sistema de governação económica na zona euro não ter mecanismos muito desenvolvidos de supervisão.</p> <p>O único mecanismo que existia com alguma relevância (e mesmo assim já tinha sido revisto em 2005) era o mecanismo associado aos défices excessivos, portanto, desequilíbrios de natureza orçamental governo, depois com reflexo no nível de endividamento público, do Estado, mas não da economia.</p> <p>a primeira fase da crise foi uma fase de um certo imprevisto à volta da situação grega e daí evolui depois até relativamente depressa, basta dizer que a situação grega começou a apresentar uma situação de forte debilidade a partir de dezembro de 2009 / janeiro de 2010 e em maio de 2010 quando a primeira ajuda foi fornecida à Grécia ela ainda foi fornecida numa base de um mecanismo que resultava de acordos bilaterais que os estados propiciaram à Grécia com empréstimos.</p> <p>a europa procurou responder de forma a poder dar contexto a que os países na união monetária pudessem alargar os seus défices para combater a crise (...), o conselho europeu aprovou uma espécie de pacote de resposta à crise que envolvia uma autorização que valia cerca de 1,5% do PIB europeu para que os governos pudessem responder à crise. O essencial da resposta era de facto nacional</p> <p>Ora, o que se passou portanto é que em 2010 a crise começou a ser ultrapassada na europa e portanto esta resposta, que foi consentida e estimulada pelo centro europeu e consentida em termos de regras(...) uma vez que a crise estava a ser ultrapassada e as economias estavam a</p> |

| | |
|-------------------------------------|--|
| | <p>crescer e a recuperar, não havia razão para manter estímulos que iriam tornar os desequilíbrios orçamentais mais acentuados e foi isso que aconteceu, naturalmente, em 2010.</p> <p>Porque é que houve uma preocupação mais vincada em chamar a atenção para a necessidade de corrigir os défices excessivos? Justamente por causa da situação grega.</p> <p>Mesmo em Portugal, por exemplo, as medidas de resposta à crise nesse âmbito, que foram validadas pela Comissão Europeia, eram medidas que correspondiam àquele figurino, eram medidas temporárias, muito desenhadas para corresponder aos alvos mais sensíveis da crise (desempregados, pessoas com rendimentos mais baixos que precisavam de um apoio social maior, empresas em dificuldade), embora não tenha sido essa resposta que tenha estado por trás do défice de quase 10% que nós tivemos em 2010. Porque ainda antes desta resposta e por razões que são explicadas pelo ano eleitoral de 2009, o governo português tinha adotado medidas que não eram medidas temporárias, eram medidas permanentes. Baixou 1 ponto percentual à taxa normal do IVA, aumentou os salários acima da inflação (na altura 2,9% de aumento de salários) e várias outras medidas na área social relacionadas com mecanismos de apoio social, como foi o RSI, o complemento social para idosos e por aí fora, medidas que eram medidas permanentes, não eram medidas temporárias de resposta à crise – eram medidas permanentes que aumentaram as necessidades permanentes de financiamento do estado.</p> <p>Portanto, a retirada dos estímulos esteve prevista desde o início, não houve nenhuma mudança, sublinho isto, nessas condições está muito claro que os estímulos são temporários. O que se passou foi uma coisa diferente, é que ninguém previu adequadamente os efeitos de contágio que esta situação grega podia vir a ter... e esses efeitos de contágio foram, de facto, brutais.</p> <p>O facto de não ter havido uma resposta concertada para lidar com o problema, portanto, não havia mecanismos de gestão de crise, de se ter instalado de repente a desconfiança, dessa desconfiança ser alimentada pela situação de alguns dos países, nomeadamente Portugal, que, de resto, era apontado por um caso inequívoco de resgate muito semelhante ao da Grécia.</p> <p>– Repara que toda a gente, de alguma maneira, estava a sofrer com a crise do euro e, portanto, se houvesse uma possibilidade de resolver (?) essa crise cada um olha para o seu umbigo e, portanto, quer ver defendido o seu interesse. A Europa não anulou os interesses nacionais, antes pelo contrário e, portanto, cada um procura encontrar um quadro melhor para a sua economia.</p> |
| Ficha de transcrição entrevistas_E6 | <p>Aquilo que a Comissão Europeia fez no início foi, basicamente, um apelo a medidas anti cíclicas, ou seja, a que não houvesse uma contração da despesa pública que viesse agravar ainda mais a crise. Esta primeira reação vinha acompanhada de um alerta que alguns países, (Portugal incluído), decidiram ignorar, que era a recomendação nos países que tivessem espaço para isso / margem orçamental para isso, ou seja, objetivamente a Comissão Europeia nunca recomendou a Portugal que deixasse disparar o défice, a recomendação dirigia-se sobretudo a países como a Alemanha, que tinha uma situação orçamental muito mais sólida e não foi, do meu ponto de vista, nunca uma atitude castigadora, apesar de alguma retórica e do muito que se diz e eu tenho alguma dificuldade... Eu sempre tento, quando estou em qualquer negociação, pôr-me no lugar do outro e perceber porque é que o outro pensa como pensa, diz o que diz e qual é o seu ponto de partida. E, convenhamos, vamo-nos pôr no lugar dos frugais, chamemos-lhes assim, e olhando para Portugal, nós entrámos para a Europa em 1986, nós recebemos, como diria o Durão Barroso, “uma pipa de massa” ao longo destes anos, supostamente para convergir. Na verdade, nós evoluímos muito pouco, convergimos muito pouco</p> <p>quase todos os países que entraram em 2004, pontos de partida muito piores do que o nosso já nos passaram à frente e acho absolutamente legítimo que os contribuintes líquidos se perguntem “o que é que aquela malta anda a fazer ao dinheiro?”.</p> <p>se andamos a dizer aos países para gastar, quem poderia gastar decide não o fazer e quem</p> |

| | |
|-------------------------------------|--|
| | <p>não devia é que o faz, então claramente que o conselho tem de ser outro, não pode ser este, porque este não está a produzir os resultados necessários e, portanto, eu acho que a mudança foi no essencial esta, foi uma compreensão que não existia antes sobre a verdadeira dimensão dos problemas.</p> <p>eu, pessoalmente, não acho que isso seja positivo, ou seja, eu acho mal que a Comissão se comporte exatamente como os mercados. Quando tudo está bem, fecha-se os olhos e quando está mal então temos mesmo de atuar porque já não temos maneira de evitar. entraram em caminhos de tornar as regras mais complexas, menos perceptíveis, precisamente para permitir a margem de manobra política que era aquilo que a Comissão queria e eu sou defensora de regras absolutamente claras.</p> <p>basta pôr-nos um bocadinho do lado deles e pensarmos: “se eu em vez de estar a falar para o meu eleitorado estivesse a falar para um eleitorado holandês ou para um eleitorado alemão, a minha conversa tinha de ser diferente”, a menos que eu não quisesse ser eleito, não é? tivemos ali um ímpeto grande durante a primeira fase da crise: avançar com a união bancária e fazer uma série de coisas que precisavam de ser feitas, (criar o ISM, etc...), mas o processo a certa altura começou a enterrar, nós não conseguimos ainda completar a união bancária, a união do mercado de capitais ainda pouco mais do que saiu do papel, enfim, houve iniciativas legislativas etc., mas continua a ser muito estilo doméstico e não se tem conseguido avançar devidamente.</p> |
| Ficha de transcrição entrevistas_E7 | <p>O poder real na Europa está em Berlim, do ponto de vista da hierarquia da... sendo que a Alemanha tem... a Alemanha da Sra. Merkel foi sempre mais intergovernamental do que federal, curiosamente. E a Alemanha tem sempre, por causa da sua memória, um modo de proceder que é um modo que não permita, que tente evitar a acusação de que são... eu, por exemplo, acho que a Sra. Chanceler Merkel evitou uma ou duas vezes a rutura da União Europeia. Mas, objetivamente, eu acho que a Alemanha tem poder e tem dinheiro. A França quer ter poder e já não tem dinheiro. Faz uma considerável diferença.</p> <p>depois havia um facto que também não era irrelevante, o ministro das finanças alemão tinha muito peso...</p> <p>Mas sim, eu acho que sim, basicamente, é possível que houvesse uma distribuição de tarefas, ela falava mais para a Europa e o Schäuble garantia mais que estava a falar para a CDU.</p> <p>Mas eu acho que se não fosse aquela frase do Draghi e em geral a posição da Chanceler, eu acho que a Europa podia ter perdido</p> <p>E depois tinha uma coisa, é que tinha um problema, (? 00:43:20), como eles diriam. Um problema elevador que era a França e a França ia caminho dos 100% de dívida pública, com uma margem de ajustamento que é muito pequena porque eles têm mais de 50% de peso da carga do PIB.</p> |
| Ficha de transcrição entrevistas_E8 | <p>no caso específico português nunca conseguias ter evitado o resgate a intervenção das instituições europeias e, neste caso, o Banco Central Europeu, é dizer assim “olha, durante um momento nós compramos mais dívida para ir resolvendo o problema”, mas quando tu comesas a ter a falha total de mercados porque já ninguém quer comprar a tua dívida é que tu podes dar uma anestesia, mas não podes resolver o problema</p> <p>eu acho que Portugal confundiu as mensagens, ou seja, quando as instituições internacionais dizem “vamos ter medidas expansionistas”, elas não se estão a referir a países que não as podiam tomar, eles estão-se a referir a uma Alemanha que podia gastar mais, a países que poderiam ter combatido a crise no geral, através de gastar um pouco mais porque tinham uma dívida baixa e tinham tido poucos déficits e Portugal assumiu essa mensagem, acho eu, na altura, como sendo também dedicada a Portugal, mas eu lembro-me de eles dizerem-me “Oh Carlos, obviamente que isto não é para Portugal, Portugal com estes rácios de 130% de dívida vocês não podem fazer mais expansionismo. Os outros é que podiam por ter o expansionismo vos ajudar a aumentar as vossas exportações porque havia mais procura. porque isso é o discurso do average, enquanto olhas para o mundo e dizes “agora estamos numa recessão, têm de gastar mais, mas não é todos, é: em média temos de gastar mais, mas</p> |

há uns que podem e há outros que não podem” e Portugal naquela altura não podia, por uma simples razão: é que depois já ninguém lhe emprestava dinheiro
 O erro aqui é que a Alemanha nunca quis gastar mais.
 a Europa é sempre desigual, portanto, quando nós tocamos os calcanhares da França ou da Alemanha, há um incentivo..., a Europa foi construída à volta destes países, são os motores da Europa e que quando a coisa lhes toca, realmente às vezes as posições mudam. Depois tens o caso de países pequenos com imenso peso, como é o caso da Holanda, que por ser um país fundador, conseguiu ter sempre imensos funcionários europeus.
 O Draghi tinha uma liberdade que a própria Comissão Europeia não tinha e tinha uma arma muito forte que era o quantitative easing e, portanto, o Draghi quando vê que os países não estavam a fazer as reformas necessárias, no fundo, sente que não tem outra escolha se quisesse salvar o euro, que era dizer “whatever it takes, we do it”.
 O programa do BCE fez muito pela crise no seu geral, mas depois a maneira como isso afetou o que diz, teve muito a ver com aquilo que o país fez. Ou seja, a Grécia não retirou os mesmos frutos naquela altura porque não estava a fazer aquilo que era preciso e Portugal retirou os frutos porque estava a fazer o que era preciso.

A6 – D2 - RESPOSTA EUROPEIA – Institucionais

| Entrevistados | Resposta Europeia - Institucionais |
|-------------------------------------|---|
| Ficha de transcrição entrevistas_E9 | <p>em finais de 2011 a questão estava em cima da mesa, também para Portugal, nos mercados. Evidentemente ninguém podia falar na praça pública. Eu como governador, por exemplo, tinha um esquema montado para se um dia fôssemos confrontados com o risco de denominação; o que é que se faz numa situação destas.</p> <p>todos tiveram a sua, os mais fracos obviamente. Todos tiveram o seu esquema, “o que é que fazemos se o pior acontecer?”. O pior acontecer significaria pura e simplesmente haver uma rutura dentro da união monetária e o risco nunca esteve tão presente como naquele período. Felizmente foi afastado e eu aí penso que de facto foi muito importante nessa fase o BCE e foi muito importante também a Alemanha.</p> <p>ainda em 2010 eu tomo posse, a 6 de Junho, passado uma semana eu estava a ter uma conversa com o Trichet sobre a necessidade de enviar uma carta ao governo português a chamar a atenção para os riscos que estávamos a correr em termos de política orçamental da dívida pública. Essa carta acabou por ser assinada só pelo Trichet porque se considerou que nós precisávamos manter o diálogo entre o Banco Central e o governo, portanto uma carta daquelas que teve grande impacto, no caso da Irlanda, no caso de Itália (...) 31m e no caso da Espanha, que foi enviada para cá, mas aqui nunca ninguém deu conta que a carta chegou, no fundo porque o primeiro-ministro da época não a trouxe para o debate político</p> <p>No meio disto tudo há duas considerações interessantes, do lado de BCE da Comissão Europeia havia uma grande resistência em que o FMI participasse, porque tinha participado no 1º e no 2º da Irlanda. Mas consideravam que era uma 35:42 (...) e era uma perda, digamos, de autonomia da EU, só que havia uma questão central que é: quem é que punha o dinheiro e em que condições... e a Alemanha sempre disse que só punha o dinheiro desde que houvesse</p> |

| | |
|--------------------------------------|--|
| | o FMI envolvido, porquê? Porque a Alemanha sempre desconfiou, sempre teve a ideia de que na ausência do FMI, as disciplinas financeiras não iam ser aplicadas. |
| Ficha de transcrição entrevistas_E10 | <p>houve um estímulo fiscal, na altura também houve, simplesmente nós dissemos na altura as conclusões do conselho europeu e do (08m07s) era preciso um reforço time target and temporary. Bem, o nosso governo na altura deu autorização para gastar, não só gastou em termos, digamos, conjunturais, mas fez mudanças antes das eleições.</p> <p>Sinceramente acho que não, eu acho que o motivo foi para salvar o euro... A Merkel disse isso e está on record, e acho que, daquilo que eu conheço dela era a união económica militar, o futuro da União Europeia... se o euro terminar, pode ser o futuro da União Europeia, o fim da União Europeia...</p> <p>“sobre esta questão do Private Settlement Involment, nós comissão temos imensas dúvidas, pensamos que isso pode precipitar a crise em geral, de qualquer maneira, como isto é uma questão ligada aos mercados, o banco central talvez conheça melhor esta matéria... Essa foi uma imposição da Merkel, por razões, essas sim, políticas: que é: nós não vamos dar dinheiro dos contribuintes, se os bancos não perderem primeiro dinheiro eles.</p> <p>Pronto, eu lá conto isso... que nós ao fim ao cabo criamos, construímos os barcos salva-vidas no meio do naufrágio... que é complicado, normalmente deve-se fazer os barcos antes...</p> <p>Portanto, isso não estou a dizer por próprio pela comissão, estou a dizer para as pessoas reconhecerem também o que fez a União Europeia.</p> <p>quando as pessoas dizem que a europa falhou, não falhou não. Eu acho que falharam foi os que previram o fim do euro, falharam esses.</p> <p>a europa, é por definição um processo em construção, portanto a europa vai faze-lo progressivamente, como está a fazer... foi a crise que nos permitiu criar um (36m10s) começando pela IFSF, IFSM e depois ISM.... foi a crise que nos permitiu lançar a União bancária, que fui eu que propus, o tripex... temos dois, falta o terceiro (...) É a tal história que se diz muito, foi o que o (36m35s) disse, a Europa será uma sucessão de crises, que é verdade, mas isso é a natureza própria da comissão, da União... e os americanos não percebem isto.</p> <p>Portanto, dizer que foi o BCE que resolveu o assunto, como muita gente gosta de dizer, que é a maneira... como estão sempre a dizer mal da união europeia, dizem que isto não foi da União Europeia... Quer dizer, para já, o BCE é uma instituição comunitária... O BCE é independente, mas não está sozinho. O BCE faz parte de um sistema. Portanto, neste caso, não lhe posso garantir e já não sei resultados, mas sei que a Merkel seguiu basicamente este acordo.</p> |

A7 – D3 – Intervenção da Troika – Governo 2009-2011

| Entrevistados | Intervenção da Troika – Governo 2009-2011 |
|-------------------------------------|--|
| Ficha de transcrição entrevistas_E1 | <p>os resultados económicos da europa (que decidiu seguir uma política de austeridade entre 2008 e 2015, altura em que o BCE, decide finalmente adoptar o mesmo quantitative easing que oito anos antes a reserva federal americana havia adoptado). E, ponto importante que precisa ser confirmado, a decisão do BCE foi tomada com o voto contra do representante alemão.</p> <p>Na questão portuguesa Merkel sempre esteve ao nosso lado para evitar o pedido de</p> |

| | |
|-------------------------------------|--|
| | <p>ajuda. A aprovação do que ficou conhecido por PEC IV foi apoiada pela chanceler. Uma nota importante sobre o PEC IV. Esse acordo foi conseguido pelo governo para salvar o país do pedido de ajuda. Foi resultado de um debate duro no Conselho e considerado por todos os que estavam naquela sala uma vitória de Portugal. Ele constituiu um acordo internacional assinado pelo Conselho, pelo BCE e pela Comissão Europeia. Mais tarde foi chumbado no Parlamento Português. Foi a primeira vez que um acordo negociado e aprovado por Portugal e pelas instancias europeias foi chumbado no Parlamento. A primeira vez. A seguir o País foi obrigado a pedir ajuda. A presença do FMI foi debatida no Conselho e varias vozes se opuseram, entre os quais eu próprio. Ele representou para a Europa uma menorização no plano internacional que teve consequências muito negativas. A questão era muito simplesmente esta – como é que um bloco político que se quer influente no mundo em virtude da seu poder económico e da sua moeda única (a força militar esta agora muito longe de pesar alguma coisa no papel da europa no mundo) não consegue resolver os seus problemas e tem que recorrer á ajuda do FMI? Foi mais um dos grandes erros políticos da Alemanha na condução da crise.</p> <p>Quanto as negociações com as três instituições o nosso ponto forte era apenas um – o acordo de resgate deveria ser igual ao PEC IV. Se esse acordo já havia sido assinado por nós com o Comissão Europeia e com o BCE, então não haveria razão para irmos além dele. O FMI foi sempre a força mais exigente pelas mudanças e pelas receitas imbecis que recomendam um pouco por todo o mundo. Mas resistimos. O que mais dificultou a negociação foi sempre o facto de os outros dois partidos, em especial o PSD, quererem eles próprios ir mais além.</p> <p>A grande insistência do FMI era com as privatizações a que eu (e todo o governo) resisti e me opus o mais que pude.</p> |
| Ficha de transcrição entrevistas_E2 | <p>Eu acho que a intervenção do FMI foi benéfica no duplo sentido. Por um lado, aliviou o esforço financeiro que era pedido à própria UE e em particular à zona euro para apoiar os seus estados-membros em dificuldade. Por outro lado, apesar do FMI não ter intervenção nos países desenvolvidos a nível europeu, tinha tido já algumas... O FMI já tinha estado em Portugal duas vezes e já tinha intervindo noutras economias também desenvolvidas e havia aí um know how do FMI inexistente a nível europeu e isso, nos contactos que tive que desenvolver na altura da formulação do programa de intervenção em Portugal, claramente o FMI era quem notava maior experiência, mais know how e, por isso, mais capacidade até, maior flexibilidade na discussão do que as entidades europeias, que tinham menos jogo de cintura, eram mais rígidas.</p> <p>politicamente eu pude perceber que havia aqui um problema político em Portugal que eu percebi que de grande sensibilidade: que era ter uma intervenção do FMI, porque nós já tínhamos tido duas e havia como que um estigma político histórico de que “outra vez o FMI em Portugal”... e ainda estava muito viva a memória da intervenção do FMI, principalmente no início dos anos 80 e, portanto, do ponto de vista político, era mais fácil gerir um programa deste género só com os parceiros comunitários do que um programa que viesse envolver também a o FMI.</p> <p>Quando o chamado PEC 4 foi apresentado em Bruxelas, curiosamente (e uma coisa inédita que eu não me recordo de isso alguma vez ter acontecido), há um comunicado conjunto do Trichet e do Durão Barroso a congratular-se com o programa português. Portanto, há aqui um comunicado conjunto do BCE e da Comissão, que era esse tal efeito de sinalizar / dizer aos mercados “Temos aqui alguma coisa que vai retirar Portugal do aperto.”</p> <p>o próprio Eurogrupo saiu com um comunicado a congratular-se com o programa português, mas, não bastando só nisso, este sinal de que Comissão Europeia e Banco Central Europeu alinhados foi uma coisa inédita.</p> <p>Isso morreu logo no dia a seguir, como sabe. Foi votado mais tarde, mas quando o PSD na altura anunciou que não apoiava, etc., pronto, isto morreu.</p> |

| | |
|-------------------------------------|---|
| Ficha de transcrição entrevistas_E3 | <p>Depois do pedido de ajuda externa, realmente a Troika chega aí e é evidente, um país que pede ajuda externa não está propriamente em posição negocial de força e, portanto, está muito condicionado.</p> <p>Apesar de tudo nós fomos para esta negociação com a vantagem, vamos dizer assim, de termos tido anteriormente este entendimento com a Comissão Europeia sobre o que é que era preciso fazer em Portugal. O programa de estabilidade e crescimento. se for ver ao memorando de entendimento na primeira versão, portanto, a 17 de maio, o primeiro ponto é sobre a política orçamental e diz como é que deve ser a política orçamental em 2011, em 2012, em 2013, pouca coisa para 2014. A parte da política orçamental em 2011 tem 6 linhas, isto quer dizer que nós conseguimos convencer a Troika de que não era preciso tomar medidas adicionais em relação àquelas que estavam no programa de estabilidade e crescimento, só que tinha sido chumbado. E, portanto, é isso que está no memorando de entendimento, nem mais uma medida adicional. Não há memória de o FMI ter chegado a país nenhum e tenha dito “ok, para já não precisamos de nada”.</p> <p>Depois há mais medidas para 2012 e algumas menos para 2013 e menos ainda para 2014. Portanto, a coisa é um bocadinho mixed. Nós conseguimos resistir a alguma lógica austeritária e por isso conseguir um programa que eu diria, apesar de tudo, exigente, pesado, mas razoavelmente moderado se comparado com outros programas de assistência financeira, beneficiámos de uma coisa que o responsável do FMI, o Thomson disse na primeira reunião que teve connosco que foi... ele era o responsável pelo programa da Grécia... e a primeira coisa que ele nos disse foi “eu estou aqui disposto a não repetir os erros que cometi”.</p> <p>Nós tivemos realmente a sensação de que o FMI vinha mais marcado pela questão da experiência grega e, portanto, que estava um pouco mais disponível para ser flexível. A Comissão Europeia tinha curiosamente uma abordagem mais ideológica em relação ao setor da energia, em relação às privatizações, em relação ao mercado de trabalho... isso era bastante mais nítido.</p> <p>onde poderia ter havido uma intervenção financeira adicional era sobretudo para suportar a reestruturação das empresas públicas, isso sim houve quem defendesse que o programa devia ser financeiramente maior. Da parte portuguesa, é que também não éramos nós, não era Portugal que aspirava um programa financeiro de dimensão muito superior porque isso depois pagar-se-ia, seria mais difícil de reembolsar.</p> |
| Ficha de transcrição entrevistas_E4 | <p>Há uma primeira versão do MoU que vem da troika (estava lá claramente a privatização da Caixa Geral de Depósitos)</p> <p>o FMI tem a experiência dos programas de assistência financeira normalmente não em países desenvolvidos, mas tem essa experiência, coisa que a UE não tinha, portanto a ideia que eu tenho é que foi essa experiência que foi utilizada na mesma relação com a EU.</p> <p>A abordagem liberal do chamado Consenso de Washington nesta matéria e que eu acho que é muito visível em dois pontos: por um lado, digamos, em toda a estratégia de desvalorização fiscal, portanto, o chamado “fiscal devaluation”, que era um eixo central do programa do FMI e que depois a UE aproveitou por razões de consolidação orçamental. A outra vertente tinha que ver com uma certa fúria privatizadora que era vender o mais rapidamente possível e a qualquer preço.</p> <p>Sendo que, enfim, quando falo da desvalorização fiscal, depois dentro disto está também toda a estratégia relativamente a área laboral que era muito caro ao Fundo Monetário Internacional a questão do congelamento do salário mínimo, a questão da flexibilidade laboral e a questão do despedimento individual porque nós comparávamos até relativamente bem sobre o ponto de vista da flexibilidade laboral com a França e a Alemanha e tínhamos até já na altura mecanismos de despedimento coletivo que não eram mais rígidos do que o francês e o alemão, pelo contrário, mas</p> |

havia o tema efetivamente individual que era ali o tema mais crítico para o FMI e que depois veio traduzir-se nas alterações além do trabalho, um ou dois anos depois.

A8 – D3 – Intervenção da Troika – Governo 2011-2015

| Entrevistados | Intervenção da Troika Governo 2011-2015 |
|-------------------------------------|--|
| Ficha de transcrição entrevistas_E5 | <p>Sim, as dívidas públicas portuguesa, grega e por aí fora estão nos bancos alemães e nos bancos franceses. Ora, quando acontece o resgate à Grécia, evidentemente que os franceses e os alemães temeram a falência dos seus bancos se houvesse uma quebra de compromissos, isso parece-me muito óbvio. Dizer-se que forneceram ajuda à Grécia para evitar o colapso dos seus bancos já acho uma grande mistura de retórica, porque havia quem naqueles países achasse, por exemplo, que se devia deixar cair a Grécia e salvar os respetivos bancos nacionais. E foi isso que, na prática, acabou por ditar toda aquela conflitualidade que veio a nascer com o Tribunal Constitucional, com a necessidade de estar sempre a alterar medidas que visavam substituir aquelas que iam sendo chumbadas no Tribunal Constitucional e isso criou um desgaste político imenso e mais do que um desgaste político criou uma incerteza económica que não ajudou, evidentemente, a fazer o programa apesar do cumprido</p> <p>Qual foi, digamos, o grande problema que ali evidenciou? Um problema que nunca teve uma solução adequada. Quando a troika fechou o acordo em Portugal partiu do pressuposto de que havia um défice que em permanência precisaria de ser corrigido para os anos seguintes que não correspondia a situação que se veio a revelar. E isso não é, digamos, uma coisa que se deva estranhar muito, porque em bom rigor o acordo ficou fechado mais ou menos entre abril e princípios de maio e nessa altura a informação sobre a execução orçamental de 2010 2011, do ano em curso é uma informação muito deficiente. Ora, o que se passa é que, logo a 29 de junho, o INE publicou por setor institucional as contas nacionais e percebeu-se que, ao contrário do que seria indicado pela contabilidade pública, que mostrava até um ligeiro excedente de quase 400 milhões no primeiro trimestre, na verdade, o défice gradualizado andaria perto de 7,2% quando o objetivo para aquele ano era de 5,9%, portanto, a base de partida não coincidiu com a realidade</p> <p>). Se não tivéssemos tido a extensão das maturidades não teríamos conseguido evidenciar o regresso ao mercado atempadamente e, portanto, teríamos atempadamente de pedir um novo resgate</p> <p>Não, nós andávamos sempre à guerra para ver se conseguíamos uma revisão destas regras. É evidente que isso era feito sem publicidade porque por razões de prestígio não nos interessava que houvesse, evidentemente, recusas sobre essa matéria fossem públicas, mas se não fosse a nossa pressão essas metas nunca teriam sido flexibilizadas em primeiro lugar e em segundo lugar era muito importante para o governo português, sabendo que as metas não podiam ser flexibilizadas pudesse mostrar absoluta determinação em cumprir as metas que existiam</p> |
| Ficha de transcrição entrevistas_E6 | <p>portanto, havia essa percepção de que não havia nada que pudesse ser feito e que diria o colapso do financiamento / a interrupção do financiamento de mercado porque tínhamos noção de que os problemas eram grandes demais.</p> <p>a minha opinião é que, no essencial, estes programas destinavam-se ou foram pensados para, de facto, resolver problemas, não necessariamente para haver uma atitude de castigar, mas</p> |

| | |
|-------------------------------------|---|
| | <p>para resolver problemas que eram evidentes, que deviam ter sido resolvidos muito antes e que não tinham sido</p> <p>eu acho que se nós tivéssemos pedido ajuda seis meses antes nós poderíamos ter evitado alguns dos problemas que tivemos depois.</p> <p>quem começou por exigir a presença do FMI foi a Holanda, mas obviamente com o apoio da Alemanha. (...) que a Holanda (e bem) não confiava o suficiente na Comissão Europeia... e, lá está, a Comissão Europeia iria fazer uma gestão política do processo.</p> <p>quando nós chegamos ao governo nós simplesmente recebemos o programa tal qual ele estava e antes de começarmos a tentar mexer em algumas coisas preocupamo-nos sobretudo em cumprir, que era para ganhar credibilidade para depois poder fazer uma discussão em termos que nos fossem mais favoráveis.</p> <p>Vamos ser francos: o que o BCE está a fazer é monetização de dívida pública que é proibida pelos tratados, não vale pena tapar o sol com a peneira.... É o que eles estão a fazer. Estão a arranjar maneiras de o fazer que permitem, ainda assim, que se assobie para o ar e se finja que isto não viola o trabalho... esta é a minha interpretação. Isto viola objetivamente o trabalho e, portanto, foi preciso chegar a uma situação de risco de desintegração do euro para que o BCE conseguisse ultrapassar as resistências políticas da Alemanha e do Tribunal Constitucional Alemão em particular, mas não só e para poder avançar com este tipo de instrumentos.</p> <p>A intervenção do BCE tem um problema muito grave do meu ponto de vista, aliás, tem vários problemas muito graves, nomeadamente porque é um bocadinho aquele doente que foi ligado à máquina, nós conseguimos que ele não morresse na altura, mas agora estamos aqui muito aflitos porque não podemos desligar a máquina e, portanto, corremos o risco de o doente ficar dependente da máquina para sempre, o que, convenhamos, também não é vida e o BCE.</p> <p>O Draghi dizia imensas vezes nas reuniões e é verdade... aquilo que o BCE faz é apenas comprar tempo</p> |
| Ficha de transcrição entrevistas_E7 | <p>eu fiquei muito preocupado a partir de 2009... quero dizer, para mim quando o PS fez aquela campanha eleitoral de aumentar os funcionários públicos e a baixar o IVA quando nós já estávamos a uns metros da ravina, eu achei aquilo...</p> <p>. E que, depois, evidentemente, em 2011, tudo aquilo se degradou a uma velocidade estratosférica, mas eu acho que nunca percebi porque é que nós tardámos tanto a pedir a ajuda, tanto é que, evidentemente, que o discurso político tinha de ser inteiramente transparente, tinha que ser honesto, tinha que dizer às pessoas o que estava em causa. E quanto mais tarde, em piores condições o pediríamos, mas as pessoas em geral só conseguem perceber isso depois, feitas as avaliações...</p> <p>E depois a questão da gestão do PEC 4, eu acho que já aí é do território da tática política, percebe?</p> <p>e eu acho, que ele, não sei se tentou, não sei se foi derrotado, tenho a sensação – e isso é uma matéria que eu acho muito importante perceber, – que o pedido de ajuda é feito a pesar do primeiro-ministro. Mas isso é uma matéria que só o primeiro-ministro, o então ministro das finanças e o então Presidente da República sabem.</p> <p>Eu para mim, sempre chamei a isto o período protetorado</p> <p>Eu vou dar uma resposta com completa transparência, eu acho que se tivéssemos pedido antes, tínhamos provavelmente conseguido em melhores condições, dentro das dificuldades.</p> <p>E a partir do momento em que estava pedido, a nossa margem de manobra era proporcional à margem de confiança que nós conseguíamos com o cumprimento das mesmas.</p> <p>O primeiro problema é reputacional, a gente tem de separar as coisas, tem de separar o nosso caso da Grécia.</p> <p>mas o FMI era de longe aquele que achava que tinha uma criatividade sobre o programa e uma autoria sobre o programa mais significativa; eu acho que a Comissão era a parcela mais dialogável, mesmo que não conseguisse muito resultado, mas era... (00:30:00) Barrigon era um tipo em forma... muito bom... e o BCE era uma espécie de silent partner, quero dizer, pode ser que (...) com o Banco de Portugal e talvez a sós com o ministro das finanças, mas era relativamente discreto.</p> |

| | |
|-------------------------------------|--|
| | <p>Era muito difícil, que a nossa margem de manobra era muito... a única verdadeira grande dificuldade que a gente teve foi na sétima avaliação.</p> <p>Não, isso fazia, porque eles é que faziam programas de resgate.</p> <p>Eles não queriam, vamos lá ver, o FMI, atenção, não tinha demasiada vontade de participar nos resgates europeus, porque o FMI não é uma organização europeia ao contrário do que as pessoas tendem a achar.</p> |
| Ficha de transcrição entrevistas_E8 | <p>o FMI ficou chefe de fila na parte das contas públicas e na parte do que tinha a ver com os orçamentos e etc. e a Comissão ficou mais chefe de fila em determinados sectores, não todos, mas alguns, por exemplo o laboral, a energia...</p> <p>A Troika foi transmitindo ao país quais eram a suas ideias no primeiro draft e depois aí é que houve uma grande influência, obviamente, do governo Sócrates. Aí teve uma influência brutal que foi poder dizer “olha, isto ou aquilo não fazemos etc. etc.”</p> <p>o resultado do memorando é de uma negociação constante, mas tem muito dedo do governo presente</p> <p>nessa altura o PSD, o CDS, os partidos da oposição não tiveram nada a dizer, eles mandaram-nos aquilo que já tinham feito e nós tivemos de dizer “ámen”. Não havia qualquer... ou seja, nós não tivemos nenhuma influência nem negociamos nada.</p> <p>era sempre divertido ver quando o PS diz que é contra as privatizações, quando (...) foram eles que puseram aquela lista, ou seja, a privatização daquela coisa foi pedida / foi aceite / foi discutida pelo PS.</p> <p>aquilo que tu vias era que o FMI tinha muito mais experiência disto e, portanto, tinha pessoas, tinha muito mais experiência no geral nos vários temas e a Comissão Europeia tinha pessoas com menos experiência que nunca tinham feito programas de ajustamento e, portanto, (... 00:21:30) uma grande variação na qualidade. E depois o Banco Central Europeu era muito mudo, entrava mudo e saía calado, mas só falava nas reuniões com o Banco de Portugal, reuniões essas àquelas nós governo fomos, de certa forma, proibidos de estar presentes, eram umas reuniões em que só o Banco de Portugal é que fazia.</p> <p>houve muitas tensões mas as tensões eram mais porque, imagina, eles queriam impor uma medida qualquer que não fazia sentido nenhum em Portugal e nós tínhamos que explicar porque é que aquilo não fazia sentido cá ou porque é que aquilo não era aplicável e eles queriam aplicar tipo “chapa 5” do que tinham, no fundo, feito noutros países. E o FMI aí tinha uma dificuldade enorme, é que o FMI trabalhou sempre em países africanos e outros locais que não tinham instituições e portanto havia coisas que nós não podíamos fazer e que eles não percebiam porquê... não percebiam porque é que havia coisas que não passavam no Tribunal Constitucional, por exemplo.</p> <p>teoricamente, não fazia sentido nenhum que o FMI fosse parte do processo, mas a Merkel e o Schäuble tinham medo, achavam que a Comissão podia não ser totalmente neutra...</p> <p>Havia duas coisas: havia a parte toda das contas públicas, do défice e da dívida, em que eles eram muito, muito irredutíveis, portanto isso aí era muito difícil “mexer a agulha”. Depois, nas reformas estruturais eu acho que houve aqui muitos ministros que tiveram um papel extraordinário porque conseguiram convencê-los a definir as medidas e a mudar as medidas</p> |

A9 – D3 – Intervenção da Troika – Institucionais

| Entrevistados | Intervenção da Troika - Institucionais |
|-------------------------------------|--|
| Ficha de transcrição entrevistas_E9 | <p>o principal deles é o PEC 4, que é o grande equívoco de todos, é com histórias mirabolantes, porque o grande equívoco foi andar em torno de duas dimensões: a dimensão do ajustamento e a dimensão do apoio financeiro. Havia os que reconheciam a necessidade do ajustamento, mas não estavam, eu diria, ou interessados ou a avaliar bem a necessidade de apoio financeiro e este é o equívoco do PEC 4, em que se pensa que basta um programa de ajustamento para os mercados “sossegarem”, digamos assim.</p> <p>E esta é a grande, a questão central no PEC 4. O PEC 4 nunca foi um programa completo porque nunca teve a dimensão financeira e nunca seria eficaz porque não tinha avaliação financeira. O PEC 4 seria eficaz se tivesse sido adotado nos finais de 2009 / inícios de 2010 e tivesse produzido efeitos.</p> <p>A confiança dos mercados não tinha sido perdida. Esta é a questão central, depois havia a outra dimensão que é a em que me incluía eu, o FMI que estávamos a ver o filme a ver o default aproximar-se a perceber que era preciso um envelope financeiro, mais um programa de ajustamento.</p> <p>Portanto era preciso um programa de ajustamento que não é só de reequilíbrio das finanças públicas, é de rebalanceamento da economia portuguesa.</p> <p>a grande discussão que eu tive nessa altura com o FMI foi nomeadamente com o Thomsen, com quem eu me encontrei várias vezes antes do pedido de resgate, tinha a ver exatamente com o balanceamento estrutural “como é que vamos rebalancear?” e aí é que aparece a chamada questão da desvalorização interna. (...) E, portanto, aparecia a questão da necessidade ou não, de uma redução de salários para criar a chamada, dado que não tínhamos taxa de câmbio, tínhamos de criar uma desvalorização interna.</p> <p>eu dizia ao Poul Thomsen: “ - Tu não precisas de tocar na questão dos salários... a economia portuguesa do sector produtivo tem maior plasticidade do que tu podes imaginar, já o demonstramos nos anos anteriores, nomeadamente nos dois programas de ajustamento que os trabalhadores participam nas perdas, através dos salários em atraso, muito mais do que uma vez alguém imaginou e também participam nos lucros através do aumento dos lucros no sector transacionável, ou seja, o calçado ou os têxteis, através do aumento de salários, acima do que é negociado com os sindicatos. Portanto não tomes os sindicatos como referência para perceber a formação de salários e preços. Segundo, tens de perceber que com uma reorientação clara da economia o sector exportador vai reagir e vai reagir de forma adequada,” - e ele não acreditava.</p> <p>o grande drama no nosso programa de ajustamento não era reequilibrar depois de um desequilíbrio temporário, era reequilibrar ou estabelecer o equilíbrio de um desequilíbrio que era estrutural. O desequilíbrio entre transacionáveis e não transacionáveis.</p> <p>Nós em maio entrávamos em default! Alias tecnicamente chegámos a lá estar, só não chegámos porque durante uma semana houve ali uma situação... (...) corríamos o risco de entrar em default e há ali uma semana em que os bancos tiveram o arrepio das regras a financiar o setor público, eu fechei os olhos, porque estávamos dentro da negociação do programa.</p> <p>porque é que foi possível negociar um programa de ajustamento num tempo record?</p> <p>Primeiro porque o FMI tinha feito o trabalho de casa, segundo porque a Comissão Europeia e o BCE, embora não tivessem feito o trabalho de casa, tinham discussões vindas do PEC 4 que foram incorporadas, mas o grande comandante da beneficiação foi o FMI e em terceiro lugar, e aspeto muito importante, porque tivemos a sorte de ter o Dominique Strauss-Kahn como diretor-geral e que tinha uma excelente relação com os primeiros-ministros da época, o que lhe dava sempre a possibilidade de fechar os pontos ainda antes de ter um acordo e tinha uma excelente relação com o Poul Thomsen, que fazia com que todas as noites ele pudesse obter luz verde para coisas que tínhamos discutido durante o dia.</p> |

| | |
|--------------------------------------|---|
| Ficha de transcrição entrevistas_E10 | <p>Mas o FMI, por exemplo, nos planos de ajustamento, foi uma imposição, essa sim, da Alemanha. Um dia a Merkel disse-me, “porque vocês, comissão, estão demasiadamente perto dos estados, dos países, e precisamos de ter uma espécie de chancela independente”.</p> <p>Quando Portugal fez o pedido de resgate, não havia dinheiro para pagar os salários até ao fim do ano... Isto é que é a verdade, Portugal estava, de facto, numa situação tecnicamente de default...</p> <p>O FMI, desde o início tem gente extremamente qualificada e tem experiência nestas coisas, em programas de ajustamento, que a comissão não tinha, nem o banco central. (Mas) a visão do FMI é uma visão nacional, eles fazem programas de ajustamento, para países subdesenvolvidos (50m28s) ... portanto, desde o inicio que eles subestimaram ou não entenderam bem os mecanismos europeus. É muito uma visão americana.</p> <p>eu “Não, there is no plan B”, mas havia um plano Z, nós fizemos um texto chamado “plano Z”, que partilhámos com o Banco Central Europeu apenas, que era o que se faria no caso de haver um default da Grécia, como é que se podia gerir... pode mesmo atribuir a mim, porque eu já disse on record, mas na altura, a Merkel perguntou-me "Então mas vocês têm tudo programado, se houver de facto, um default, têm isso tipo de controle?" e eu disse, "Sim temos um programa, queres que eu te mostre?", e ela "Não não",</p> <p>Não, isso foi feito para a Grécia... que aliás, depois em parte aplicamos em caso Chipre, quando se proibiu a situação de capital...</p> |
|--------------------------------------|---|

A10 – D4 – Impacto do PAEF – Governo 2009-2011

| Entrevistados | Impacto do PAEF - Governo 2009-2011 |
|-------------------------------------|--|
| Ficha de transcrição entrevistas_E1 | <p>O programa da Troika foi recebido pelo governo que me sucedeu como sendo uma oportunidade regeneradora para o país. Em vários momentos o governo expressou um entusiástica concordância com as medidas e afirmou até que essas medidas seriam aprovadas houvesse ou não Troika</p> <p>A credibilidade junto dos mercados – que só pode significar redução das taxas de juro no mercado secundário – nunca dependeu nem da execução de medidas nem de resultados económicos . Elas só baixaram com a intervenção do BCE em 2015. A ideia de que aprovar medidas duras e contra os interesses nacionais resultaria na compensação pela descida das taxas de juro nunca passou de um mito e de uma ilusão.</p> <p>Nunca reconheci no programa da Troika algum ponto forte. Ele foi uma desgraça para Portugal e para a Europa. Uma desgraça para as famílias portuguesas e para as empresas portuguesas. A história económica desses anos mostra que a política de austeridade serviu apenas para atrasar a recuperação económica portuguesa e para minar a confiança dos portugueses na Europa.</p> |
| Ficha de transcrição entrevistas_E2 | <p>Quanto ao programa, eu acho que era um programa ajustado, senão também não teria... eu identifiquei-me com o programa, quando acompanhei a sua negociação com a Troika e no fim eu identifiquei-me com um programa que resultou e que foi definido. E mais, e creio que o cariz austeritário que o programa teve, era incontornável. A ideia de que nós poderíamos sair da crise sem austeridade, acho...</p> <p>Eu acho que, depois, pode-se discutir se na aplicação se foi longe de mais ou não na</p> |

| | |
|-------------------------------------|---|
| | <p>austeridade, mas isso é uma discussão de natureza política, eu dificilmente vejo que pudesse ter sido feito de maneira diferente, sou franco.</p> <p>Se há algum reparo político, eu acho que se calhar aquilo que falhou na aplicação do programa, acho que foi mais a gestão política e comunicacional do que propriamente as medidas e o que foi feito e aí penso que não havia muita volta a dar... acho que foi mais a gestão do que propriamente as medidas em si.</p> <p>Eu acho que o programa que foi implementado produziu um resultado (de que eu oiço muito pouca gente a falar) e que eu acho que é o resultado mais importante que o país atingiu, que é o equilíbrio externo. Nós que tivemos défices crónicos em termos externos que justificaram a vinda do FMI duas vezes no passado, olhando para a balança comercial só de exportações e importações, nós fomos cronicamente deficitários durante décadas e décadas e posso recuar quase dois séculos da nossa História e Portugal teve sempre um défice externo em termos de importações e exportações, (com a exceção dos anos de 41 a 43 durante a Guerra, em que Portugal aumentou as exportações, nos anos do volfrâmio e reduziu importações porque estávamos em Guerra) e nessa altura tivemos um excedente comercial e depois nunca mais aconteceu... e aconteceu a partir de 2014 aproximadamente, nós temos vindo a ter uma balança externa equilibrada e eu acho que este é o maior ganho que o país teve. Isto quer dizer que não nos estamos a endividar externamente e este reequilíbrio externo que o país alcançou, eu oiço muito pouca gente a falar nisto e eu acho que se calhar esta é uma grande conquista do programa que foi implementado e é uma conquista que eu acho que nós temos de estar atentos e preservar. Eu acho que este equilíbrio externo tem de ser o pilar da nossa robustez.</p> |
| Ficha de transcrição entrevistas_E3 | <p>a austeridade que acabou depois por ser aplicada foi sensivelmente o dobro daquela que tinha sido negociada no memorando de entendimento e isso tem consequências inevitáveis no impacto económico do programa, na profundidade e na duração da recessão, no impacto sobre o desemprego e depois nos próprios efeitos contraproducentes no controlo das dívidas, da dívida do défice.</p> <p>Portanto, eu acho que não se pode avaliar os resultados do programa de assistência financeira sem considerar que houve uma aplicação de uma austeridade, um front loading de medidas de austeridade, muito acima do que estava previsto começou logo em 2011, prolongou-se em 2012 e 2013, (...) isto significa uma coisa simples: o programa que foi aplicado não foi o mesmo que foi negociado.</p> |
| Ficha de transcrição entrevistas_E4 | <p>os únicos dois pontos positivos do programa, embora um eu diria que seria inevitavelmente uma consequência em função da necessidade com que o país estava confrontado e que ocorreria de qualquer maneira, mas indo por partes: eu acho que positivo foi a garantia das condições de financiamento da economia e do estado designadamente, porque efetivamente se até abril de 2011 o estado se conseguiu sempre financiar (...), é notório que se começava a sentir, digamos, o prémio de risco embutido preço e portanto as taxas de juro estavam a aumentar.</p> <p>A outra dimensão, mais no plano económico, eu acho que foi o tema das exportações. Esse movimento estava em curso (...) agora, é evidente que a necessidade trazida pelo programa de assistência obrigou a acelerar isto e, portanto, como se costuma dizer, “a necessidade aguça o engenho” e a necessidade que foi sentida internamente obrigou a que as empresas em Portugal focassem como nunca nesta dimensão.</p> |

A11 – D4 – Impacto do PAEF – Governo 2011-2015

| Entrevistados | Impacto do PAEF - Governo 2011-2015 |
|-------------------------------------|--|
| Ficha de transcrição entrevistas_E5 | <p>Eu julgo que o programa da Troika – e já o escrevi – era um programa que estava bem desenhado, porque procurava responder realmente aos problemas mais importantes que havia (o problema orçamental, era preciso proceder a uma consolidação das finanças públicas e uma consolidação, digamos assim, desvirtuosa e portanto quase mais no lado da despesa do que da receita portanto pudesse ser mais duradoura, digamos assim) era indispensável prevenir também os desequilíbrios do setor financeiro, portanto, criar condições para a estabilidade financeira, numa economia que estava ultra alavancada, o negocio da alavancagem em Portugal nessa altura chegou a bater os 160% em algumas das instituições mais relevantes o que significa portanto que além do que tinham em depósitos eram os próprios bancos que se endividavam no exterior para alimentar a dívida pública e provada portuguesa, isso era insustentável. A desalavancagem ia ter lugar e era preciso que esse processo fosse feito salvaguardando a estabilidade financeira e finalmente era preciso resolver o problema estrutural e o problema estrutural era um problema que nos acompanhava desde há 20 anos, que se manifestou basicamente desde que o nosso (? 01:22) de 15% da posição líquida de financiamento externo portuguesa em 1995 e passamos em 2011 para qualquer coisa como 105 ou 107%, agora depende das revisões que foram sendo feitas do PIB.</p> <p>Portanto, se nós não conseguíssemos criar condições para que a economia fosse competitiva com níveis de produtividade diferentes com uma maior eficiência do (?) mais (?) de maneira a pagar uma dívida grande, quando não se tem poupança interna, é ir à poupança externa, mas não sob a forma de dívida, sob a forma de venda dos bens e serviços e, portanto, o programa da Troika respondia a estas três preocupações e, desse ponto de vista, não há nada a dizer. E, portanto, o grande problema, do meu ponto de vista, para resumir, esteve na base com que partimos para o exercício orçamental do objetivo para 2011 (e depois até 2013) que no memorando estava completamente desfasado da realidade. Porque é que isso não foi então corrigido logo quando se verificou ali em finais de setembro de 2011? A componente permanente daquele desvio era quase 1 ponto e meio do PIB – 3.4 mil milhões de euros, - porque é que as metas não foram logo ajustadas? Porque é que nós fomos obrigados a tomar tantas medidas extraordinárias ainda em 2011 e porque é que tivemos de avançar para um corte mais aprofundado dos salários em 2012, das pensões, enfim... foi uma panóplia imensa de medidas.</p> <p>a componente permanente desse desvio era quase de 1,5% se tivermos em conta os juros (...) para se atingirem as metas era preciso medidas que cobrissem em permanência essa despesa e é isso que faz que um processo penoso em que o governo tem tomado muito mais medidas que são pró-cíclicas e, portanto, que agravam o que têm a agravar a crise, sobretudo na medida em que esses impactos não seriam compensados pelas exportações, dado que, infelizmente, a crise da dívida soberana implicou isso mesmo, uma crise que se tornou até bastante síncrona na maior parte da União Europeia e, portanto, os nossos principais importadores também estavam com problemas no seu crescimento.</p> <p>claro que esse contexto externo só favoreceu o resultado de forma decisiva porque as autoridades nacionais se puseram a jeito e mostraram que estavam em condições de aproveitar essas vantagens, as condicionantes externas foram as mesmas, aliás, até foram (? 01:29:40) e a Grécia teve três programas</p> <p>Portanto, por ordem de importância: em primeiro lugar, a extensão das maturidades; em segundo lugar e isso (...01:31:15 ...) em torno da política monetária a partir do verão de 2012, quando foi (?) através daquela expressão do “whatever it takes” do Mario Draghi e quando foi sinalizado o programa que seria apresentado em setembro de 2012, o OMT (Outright Monetary Transactions) (...)e isso criou um contexto externo que permitiu a Portugal aproveitar bem o contexto de taxas de juro mais favoráveis e, portanto, pensar que podíamos regressar a mercado pagando taxas de juro sustentáveis e em terceiro lugar o alívio que foi</p> |

| | |
|-------------------------------------|--|
| | <p>decidido logo no verão de 2011, das taxas de juro que estavam inicialmente previstas nos empréstimos.</p> |
| Ficha de transcrição entrevistas_E6 | <p>A grande diferença entre a desvalorização interna que foi feita e a típica desvalorização cambial de um programa do FMI, a diferença entre ambas é tão só, a ilusão monetária porque inflacionar o problema não reduz a austeridade, a menos que as pessoas já tenham perdido memória do que é que foram os anos 80 com os programas iniciais do FMI. Eu ainda me lembro de como é que era viver a inflação nessa altura. Politicamente é muito mais fácil gerir, porque a ilusão monetária ajuda, mas a ideia de que era possível fazer isto sem dor e sem austeridade não faz qualquer sentido.</p> <p>Se a forma como foi feito foi a ideal? Não. Houve ali mobilizações erradas? Houve, nós tivemos discussões infundáveis sobre os multiplicadores ou a dimensão dos multiplicadores e como é que supostamente... e houve ali algum otimismo, de facto, sobre como é que as medidas iriam produzir efeitos, quais seriam os impactos negativos e os impactos positivos. Em 2012 foi o nosso anus horribilis em que parece que tudo correu mal. Mas no final do ano 2013 nós estávamos a retomar o crescimento. Acumulado nós tivemos uma recessão que não chegou aos 8%. Eu sei que para as pessoas a quem isto tocou diretamente, esta conversa vale muito pouco, mas a grande recessão foi isto? (...) a Grécia perdeu mais de 20% do PIB num único ano, portanto, a nossa recessão, a nossa crise foi até muito moderada e a nossa recuperação foi de facto muito rápida e, portanto, se houve elementos do programa que não estavam bem desenhados, houve metas que tiveram que ser recalibradas, houve uma avaliação macroeconómica que de facto acabou por não corresponder à realidade, mas objetivamente olhando para o conjunto, aquilo funcionou.</p> <p>Nós estivemos falidos no início de 2011, retomamos o crescimento 2 anos e meio depois e iniciamos um trajeto de recuperação em bases muito mais equilibradas. Se olharmos para o programa deste ponto de vista, eu não posso tirar outra conclusão que não tenha sido que correu bem.</p> <p>Claro que podia ter corrido melhor, podia ter sido mais bem afinado, podiam-se ter feito coisas melhores, claro que sim. Mas atendendo à dimensão do problema e à falta de experiência que havia na altura para antecipar determinadas coisas, eu acho até que correu bastante bem.</p> <p>o problema de facto que era termos uma manta muito curta, porque as necessidades financeiras – e isto não sei se é verdade ou não, mas dizia-se que o Sócrates fazia ponto de honra em que nós não pedíssemos mais dinheiro que a Irlanda, mas nós deixamos de fora duas coisas muito importantes: as necessidades do setor empresarial do estado e as necessidades da banca.</p> |
| Ficha de transcrição entrevistas_E7 | <p>É isso, numa Troika muito tecnocrática, a avaliação do seu progresso é também a avaliação do que consegue fazer. A partir daí pode ganhar alguma margem, eu acho que objetivamente, não é por acaso que a gente tem uma coisa que hoje dia já ninguém se lembra, mas tem uma saída limpa, não tem um problema precaucionário.</p> <p>mas há duas coisas que são muito importantes: a economia cessa de decrescer e o emprego começa a decrescer entre 2013 e 2014, um e outro. E, portanto, tem um programa financeiro muito difícil que tem de cumprir e depois tem um programa de reformas que o ajudam a atrair investimento, a dar mais confiança às empresas, etc... e isso foi paralelo.</p> <p>Mas, dito isto, houve ali um momento que foi aquela questão das contribuições da TSU, em que uma parte da opinião pública deixou de perceber e depois houve uma questão da sétima avaliação</p> <p>Mas eles também, depois, é uma coisa surreal que depois acontece, quando a gente teve que conviver com coisas que... depois o multiplicador não estava certo, depois há uns que saem do FMI e depois começam a fazer... parecem aquelas famílias desavindas e, portanto, isto nunca é fácil, nunca é fácil.</p> <p>A outra coisa que é preciso não esquecer, é que nós convivemos com uma doutrina constitucional, segundo a qual todos os aumentos de impostos são constitucionais e todos os</p> |

| | |
|-------------------------------------|--|
| | <p>cortes de despesa são inconstitucionais.</p> <p>... Eu tenho a sensação de que o nosso regulador nunca resolveu os problemas financeiros, do sistema financeiro, da forma que prometeu no BCE resolver.</p> |
| Ficha de transcrição entrevistas_E8 | <p>agora quando fazes o balanço vais encontrando coisas que deveriam ter sido feitas diferentes. O problema é que quando estás com um problema tão grande tu tens que, basicamente, fazer um bocadinho de tudo</p> <p>por exemplo, as medidas do mercado de trabalho deveriam ter sido feitas mais no fim, porque como ao principio estávamos no pior do desemprego, as medidas no mercado de trabalho deviam ter sido feitas depois</p> <p>Pontos fracos: acho que era tal rigidez que muitas vezes encontrávamos na própria negociação do dia-a-dia da Troika, portanto, deveria ter havido mais flexibilidade da parte deles, mas eles tinham muito medo de dar essa flexibilidade; também ponto fraco essa relação de pessoas diretamente com ministros, que eram funcionários europeus que nunca tinham tido acesso a um ministro e que, de repente, sentiam-se muito importantes e se faziam difíceis.</p> <p>Pontos fortes: permitiu, acho que nunca houve nenhum governo que tivesse passado por tantas medidas estruturais, tantas mudanças estruturais num país desde o 25 de abril, ou seja, porque como tinhas aquela cartilha tinhas que o fazer e, portanto, isso levou a que... eu acho que um dia ainda se vai estudar, a produção de medidas na área estrutural da economia naquele governo foi superior, eu diria, a todos os governos anteriores desde o 25 de abril, não há qualquer dúvida.</p> |

A12 – D4 – Impacto do PAEF – Institucionais

| Entrevistado | Impacto do PAEF - Institucionais |
|-------------------------------------|---|
| Ficha de transcrição entrevistas_E9 | <p>O setor da construção, obras públicas, infraestruturas etc. vivem de uma política que foi orientada para os apoiar. Se nós olharmos agora para o que sabemos do lado do sistema financeiro, ela não só foi apoiada, como o sistema financeiro foi capturado. Não foi só o soberano, foi o sistema financeiro que foi capturado para apoiar essa corte que andava em torno do soberano e que foi a corte que mais resistiu ao programa de ajustamento.</p> <p>Portanto, a grande questão que se pôs no programa de ajustamento foi basicamente a de saber se a economia era capaz de reequilibrar transacionáveis e não transacionáveis, sabendo nós que iam desaparecer construtoras, que o setor da construção ia sofrer e que esse sofrimento só podia ser compensado se o setor exportador - e aqui incluo os serviços de turismo - reagissem de forma a absorver o impacto e, portanto, o grande sucesso do nosso programa está no setor exportador...</p> <p>E é por isso que eu digo que um dos segredos do sucesso do programa de ajustamento é o setor exportador. Há três segredos no programa de ajustamento: a liderança política, a compreensão social e a reação do setor exportador.</p> <p>se quiser perceber o programa de ajustamento português e os fatores de sucesso, tem de perceber o seguinte: a nossa organização sociopolítica pode ser vista como um cone de peças que se acumulam, como naqueles jogos das crianças, portanto: tem um eixo central que é o Presidente da República, tem uma primeira rodela que é o povo,</p> |

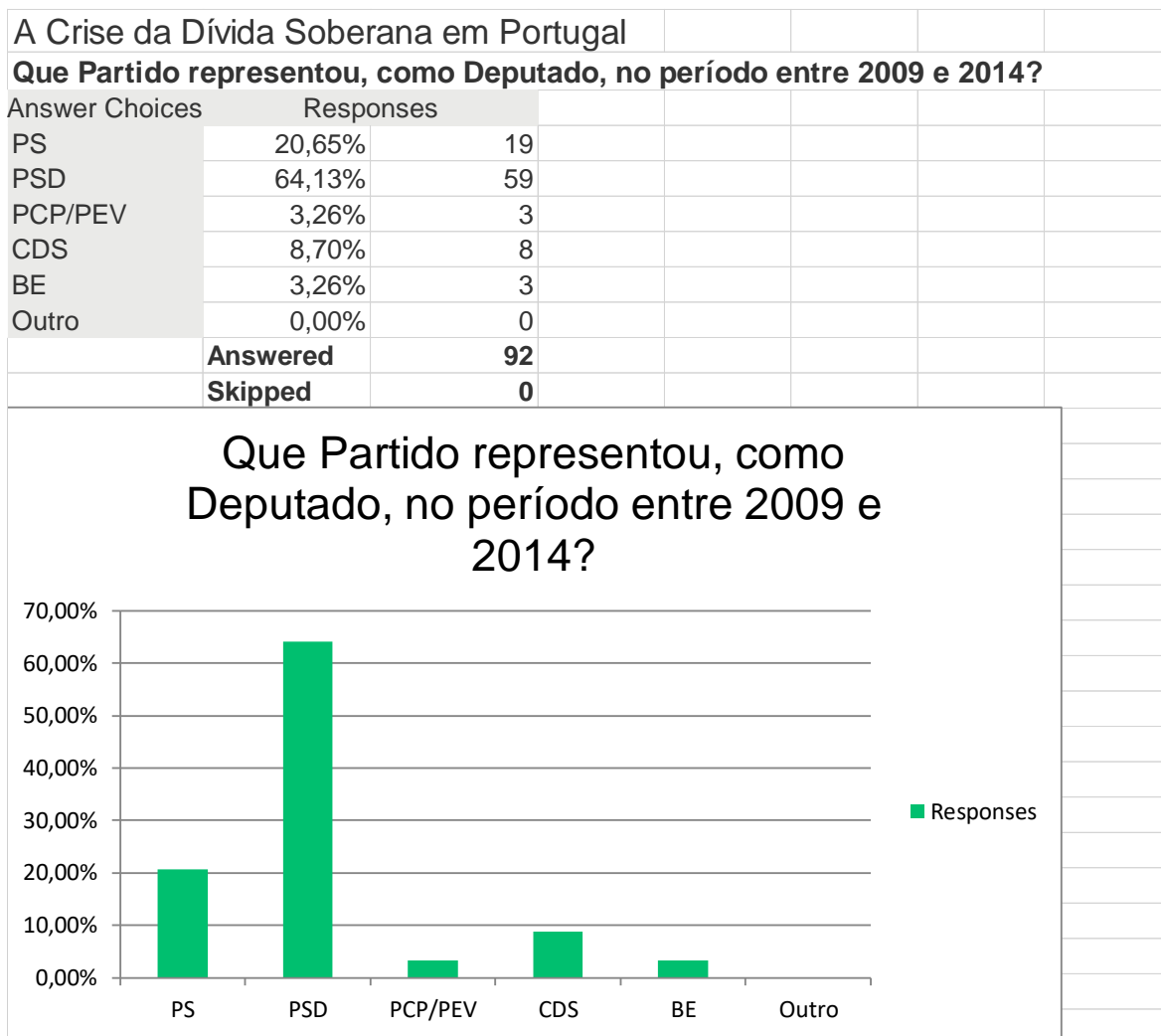
uma segunda rodela que são os parceiros sociais, uma terceira rodela que são os partidos políticos e uma quarta que é o governo.

Se quiser perceber o segredo, foi o governo (primeiro-ministro e ministro das finanças) e foi, na base, a população e, curiosamente, foram mais os parceiros sociais... e aqui eu faço um grande elogio ao Engenheiro Proença, que foi decisivo para conseguir que o processo fosse bem conseguido.

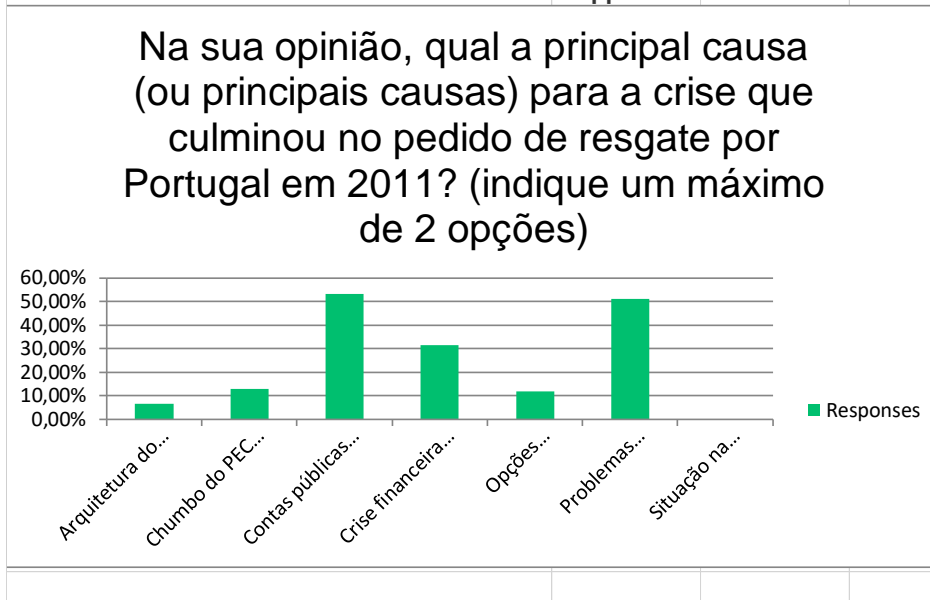
Os partidos políticos curiosamente (e o Dr. Passos Coelho sofreu as consequências incluindo o seu próprio partido), nunca perceberam a dimensão do problema com que estávamos confrontados e que era necessário fazer e já agora tenho pena, gosto dele, mas nem tudo o que fez foi correto, o Professor Cavaco Silva hesitou várias vezes e fez com que aquela... oscilasse quando não devia. A grande sorte foi que na base a população percebeu - e aqui o setor exportador tem uma importância grande porque minimizou o custo, - percebeu que alguma coisa tinha de ser feita e que não era possível continuar assim porque a elite dirigente política não percebeu que era preciso fazer sacrifícios e não percebeu por uma razão muito simples: porque a elite política estava muito capturada pelo setor dos não transacionáveis, portanto o setor produtivo dos transacionáveis não tem reflexo na corte. O grande segredo foi esse e, portanto, felizmente na TSU não se quebrou a base, porque a TSU ia quebrar a base. Os partidos sociais iam ficar contaminados, os agentes políticos que já estavam céticos? (01:01:04) ainda ficavam piores e, portanto, o governo ficava numa situação insustentável.

E por outro lado não incluem as necessidades de financiamento das empresas públicas... que foi um grande problema porque veio, elas tiveram que se financiar no sistema bancário porque não tinham acesso aos mercados financeiros internacionais e em concorrência com o setor privado produzindo o fenómeno de crowding 01:25:35 O nosso sistema bancário foi vítima destes três pontos: 1º - um desenvolvimento da atividade excessivo a (...) 01:32:09 por mercados financeiros internacionais; 2º - uma estrutura produtiva desequilibrada que tinha que se ajustar portanto, tinha que sofrer um impacto da perda de (...) 01:32:20 dos não transacionáveis e 3º - a própria lógica interna de extração de rendas e de conversão de depósitos em (...) 01:32:30 das regras do jogo

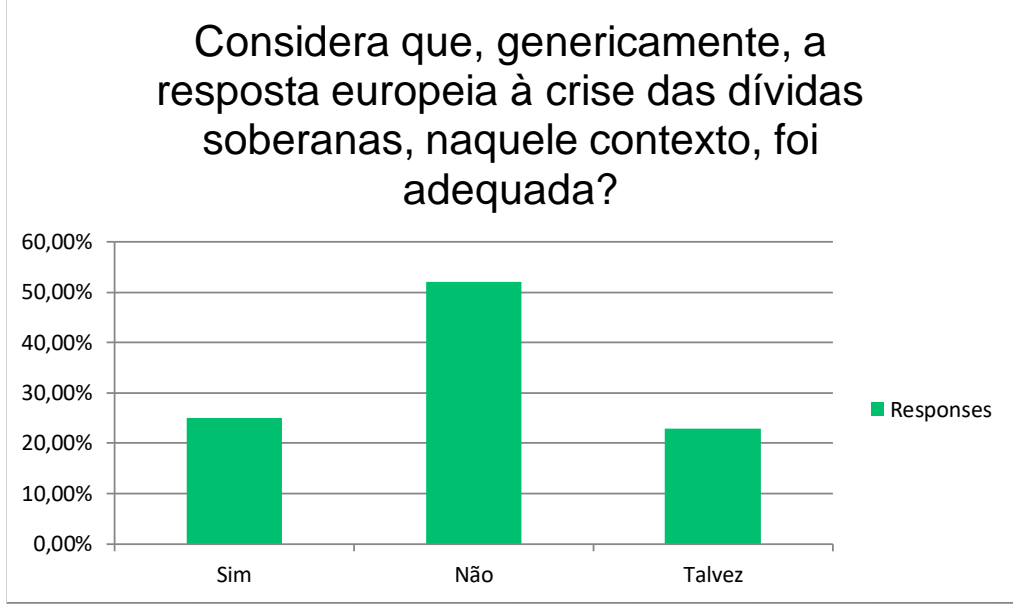
d. Apêndice D – Resumo dos resultados do Inquérito por Questionário (SurveyMonkey)

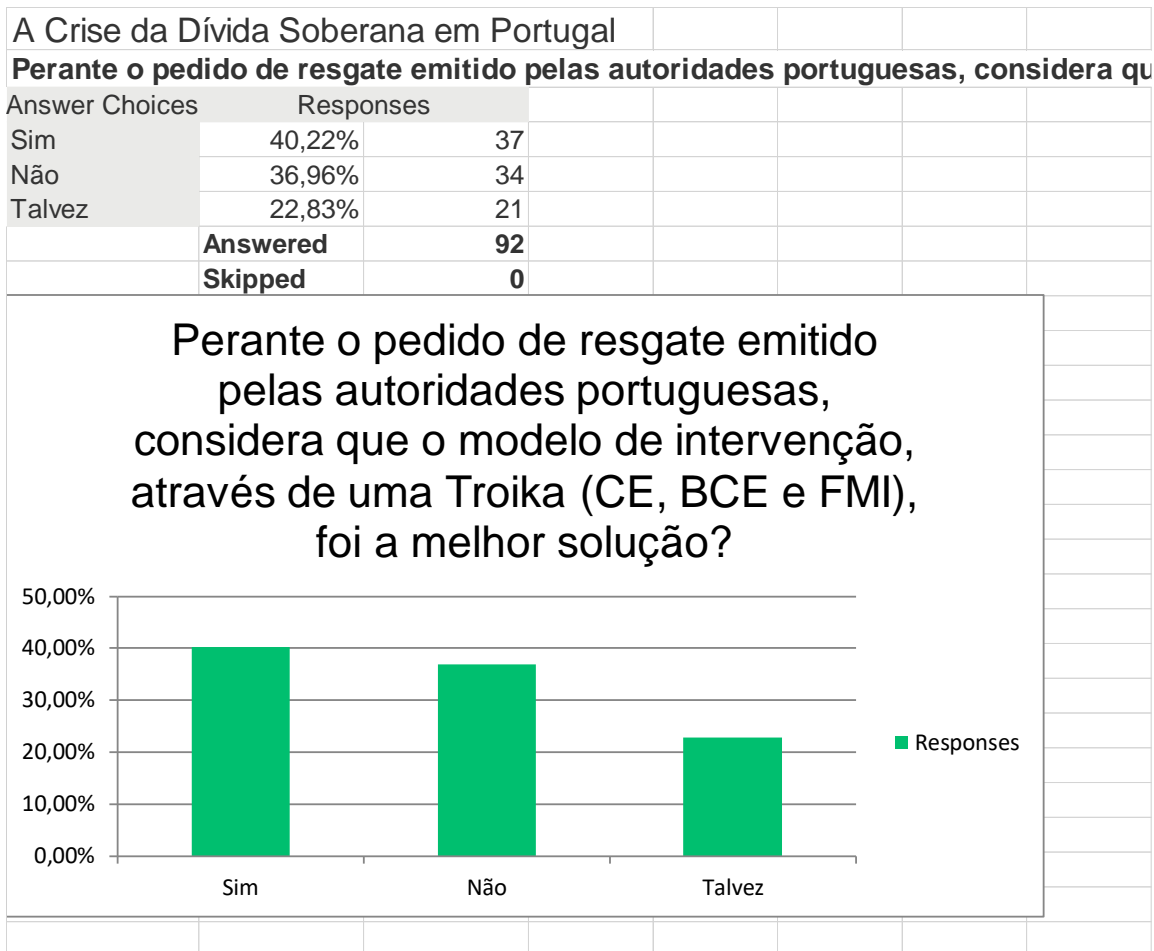


| A Crise da Dívida Soberana em Portugal | | |
|--|-----------------|-----------|
| Na sua opinião, qual a principal causa (ou principais causas) para a crise que culmi | | |
| Answer Choices | Responses | |
| Arquitetura do Euro | 6,52% | 6 |
| Chumbo do PEC IV | 13,04% | 12 |
| Contas públicas em 2009/2010 | 53,26% | 49 |
| Crise financeira internacional | 31,52% | 29 |
| Opções políticas da UE na resposta à crise | 11,96% | 11 |
| Problemas estruturais da economia portuguesa | 51,09% | 47 |
| Situação na Grécia | 0,00% | 0 |
| | Answered | 92 |
| | Skipped | 0 |



| A Crise da Dívida Soberana em Portugal | |
|---|--------------------|
| Considera que, genericamente, a resposta europeia à crise das dívidas soberanas | |
| Answer Choices | Responses |
| Sim | 25,00% 23 |
| Não | 52,17% 48 |
| Talvez | 22,83% 21 |
| | Answered 92 |
| | Skipped 0 |





A Crise da Dívida Soberana em Portugal

Como avalia o impacto do Programa de Assistência Económica e Financeira (que vigorou entre 2011-2014) na economia e sociedade portuguesas?

| | Muito Positivo | Positivo | Neutro | Negativo | Muito Negativo | Total | Weighted Average |
|---|----------------|----------|--------|----------|----------------|-----------------|------------------|
| 1 | 5,43% | 53,26% | 2,17% | 26,09% | 13,04% | 92 | 2,88 |
| | | | | | | Answered | 92 |
| | | | | | | Skipped | 0 |

e. Apêndice E – Grelha de análise das revisões intercalares da Troika (MAXQDA)

1ª revisão

| | |
|---|--|
| 1 | Declaração da Comissão Europeia, BCE e FMI sobre a primeira missão de revisão a Portugal |
| 2 | 12 ago. 2011 |
| 3 | 12 de Agosto de 2011 |
| 4 | Equipas de especialistas da Comissão Europeia, Banco Central Europeu (BCE) e Fundo Monetário Internacional (FMI) visitaram Lisboa entre 1 e 12 de Agosto, a fim de realizar a primeira revisão trimestral regular do programa económico do governo português. Os objectivos do programa consistem em recuperar a competitividade e colocar a economia portuguesa numa trajectória de crescimento sustentável, finanças públicas sólidas e criação de emprego. |
| 5 | A nossa avaliação é de que o programa se encontra no bom caminho. Acolhemos com agrado o compromisso assumido pelo novo governo no sentido de um programa ambicioso e abrangente acordado em Maio de 2011 e registamos a sua determinação em acelerar a implementação em áreas-chave. Neste particular, as perspectivas de sucesso foram reforçadas pelas decisões por parte dos líderes europeus na cimeira de 21 de Julho no sentido de: baixar as taxas de juro para um nível mais próximo da taxa de financiamento do Fundo Europeu de Estabilidade Financeira; prolongar significativamente os prazos; e – acima de tudo – dispor-se a conceder financiamento até que o acesso ao mercado esteja normalizado, desde que Portugal prossiga o esforço de ajustamento. A conclusão com êxito do programa depende, agora mais do que nunca, do esforço e determinação do governo e do povo português. |
| 6 | O crescimento económico e a inflação no conjunto do ano deverão permanecer em linha com o quadro do programa. As exportações mantiveram-se relativamente fortes; os indicadores da confiança dos consumidores permaneceram firmes; e o emprego manteve-se globalmente estável. Embora se espere que o PIB contraia 2.2% este ano, continuamos a prever um fortalecimento da recuperação no início da 2013. |
| 7 | Congratulamo-nos com o forte compromisso das autoridades para com a trajectória de consolidação orçamental do programa, incluindo as medidas destinadas a rectificar recentes derrapagens nos controlos da despesa durante o primeiro semestre. Tendo em conta estas medidas destinadas a aumentar a receita, prevemos que o défice orçamental será limitado a 5.9% do PIB em 2011, de acordo com o programado. |

Continuaremos igualmente a cooperar estreitamente com as autoridades para reforçar a gestão financeira pública e assegurar que o desempenho orçamental se mantém sob controlo em 2011 e nos anos seguintes. No futuro próximo, os principais desafios passarão pela adopção de um orçamento para 2012 consistente com a redução do défice para 4.5% do PIB e pelo desenvolvimento de uma estratégia orçamental num horizonte de quatro anos.

- 8 No que respeita ao sector financeiro, os bancos estão a reforçar as respectivas posições de capital no sentido de cumprir os novos requisitos de capital estabelecidos no programa e a actual legislação está a ser alterada de modo a reforçar a maior facilidade de apoio à solvência bancária. Continua a ser crucial uma desalavancagem equilibrada e harmoniosa do sector bancário para que se possa eliminar de forma permanente desequilíbrios no financiamento e, paralelamente, salvaguardar um crédito adequado que estimule o crescimento dos sectores dinâmicos. Foram também alcançados progressos no fortalecimento do enquadramento regulamentar e de supervisão.
- 9 O sucesso do programa depende sobretudo da abertura da economia à concorrência. Neste particular, a redução do envolvimento estatal na actividade do sector privado e a criação de condições de igualdade para as empresas é fundamental, e o governo deu um bom início com a abolição, antes da data programada, dos direitos especiais nas empresas privadas. As reformas encetadas no mercado de trabalho no sentido de alinhar a protecção e os direitos ao abrigo de contratos a termo certo e sem termo estão já a ser implementadas, e as autoridades estão a elaborar uma proposta de criação de um fundo financiado pelas entidades empregadoras para o pagamento de indemnizações por despedimento dos trabalhadores. Verificaram-se progressos na preparação para a chamada “desvalorização fiscal”, sendo que tomamos nota da garantia dada pelas autoridades de que planeiam ainda dar um primeiro passo importante neste sentido no orçamento para 2012. Esta reforma deverá centrar-se na melhoria da competitividade, e deverá ser simples e abrangente. Embora as reformas tenham tido, no geral, um arranque promissor, a maior parte das alterações difíceis surgirão no futuro e a determinação das autoridades neste particular será, sem dúvida, fortemente testada pela oposição dos interesses estabelecidos.
- 10 O programa do governo é apoiado por empréstimos da União Europeia até ao montante de €52 mil milhões e por um Programa de Financiamento Ampliado (Extended Fund Facility) de €26 mil milhões do FMI. A aprovação da conclusão desta análise permitirá o desembolso de €11.5 mil milhões (€7.6 mil milhões pela UE e €3.9 mil milhões pelo FMI). Este desembolso poderá verificar-se em Setembro, sob reserva da aprovação do Conselho de Administração do FMI, do ECOFIN e do Eurogrupo.

2ª revisão

Declaração da CE, do BCE e do FMI sobre a segunda missão de avaliação em Portugal

Equipas da Comissão Europeia (CE), do Banco Central Europeu (BCE) e do Fundo Monetário Internacional (FMI) estiveram em Lisboa de 7 a 16 de Novembro para a segunda avaliação trimestral do programa económico de Portugal. A missão atingiu um consenso quanto às medidas de política económica e financeira a aplicar para que os objectivos do programa sejam cumpridos. Será necessária uma execução rigorosa destas medidas a fim de restaurar a competitividade externa, reforçar a confiança na sustentabilidade das finanças públicas e manter a estabilidade financeira assegurando simultaneamente o crédito adequado para apoiar um crescimento sustentável.

É provável que o crescimento em 2011 seja ligeiramente superior ao previsto no programa, mas estima-se agora que a recessão em 2012 seja mais pronunciada, prevendo-se que o PIB diminua 3% e as perspectivas pendam para o lado negativo. Do ponto de vista externo, as turbulências à escala mundial estão a afectar as exportações, enquanto do lado interno as medidas de consolidação orçamental do orçamento para 2012, as condições mais rigorosas do crédito e dos mercados financeiros e a diminuição da confiança estão a travar a procura interna. O nível da inflação dos preços no consumidor permanecerá elevado, reflectindo a subida significativa dos impostos indirectos e dos preços fixados administrativamente.

Prevê-se que a economia recupere, embora a um ritmo gradual, em 2013. A execução do orçamento de 2011 tem sido difícil. Embora os primeiros dados indicassem que o tecto do défice orçamental no final de Setembro tinha sido cumprido, a derrapagem das despesas em relação ao previsto pelo programa para o ano inteiro poderá totalizar 1,5% do PIB segundo o princípio da especialização de exercícios. Estas pressões orçamentais imprevistas reflectem em grande medida derrapagens nos controlos da despesa e medidas de correcção insuficientes. Neste contexto, o Governo está a tentar negociar um acordo voluntário com os principais bancos para transferir parte dos activos e passivos dos fundos de pensões destes bancos para o sistema de segurança social, de forma a permitir cumprir o objectivo de défice orçamental de 5,9% do PIB em 2011.

O orçamento para 2012 inclui medidas arrojadas e positivas para pôr o programa orçamental no bom caminho. A missão considera que o orçamento é compatível com o ambicioso objectivo orçamental de atingir 4,5% do PIB em 2012. Além disso, algumas medidas essenciais, nomeadamente reduções nominais nos salários e pensões da função pública e aumentos dos impostos indirectos, são também adequadas tendo em vista a necessidade de passar de um modelo de crescimento baseado no consumo para um modelo mais vocacionado para a exportação. Porém, a execução do orçamento para 2012 terá de ser acompanhada por medidas colaterais para combater as ainda crescentes despesas em atraso e reduzir outros riscos orçamentais, especialmente ao nível das autarquias locais, dos governos regionais e das empresas públicas. Neste contexto, o programa de ajustamento previsto para a problemática Região Autónoma da Madeira constituirá uma oportunidade para assinalar que o comportamento orçamental inadequado a nível regional e local deixará de ser tolerado.

Os principais bancos portugueses enfrentam novos desafios para reforçar o seu capital. As autoridades estão a criar regras que regularão a utilização temporária dos fundos públicos para a recapitalização dos bancos. Estas regras terão de respeitar os interesses dos contribuintes, preservar a estabilidade do

sistema bancário e cumprir as regras da União Europeia em matéria de auxílios estatais. A desalavancagem equilibrada e ordenada do sector bancário a médio prazo permitirá que os bancos ultrapassem os seus desequilíbrios de financiamento, garantindo ao mesmo tempo a disponibilidade de crédito para os sectores mais produtivos da economia.

Globalmente, o programa parece estar no bom caminho. No entanto, o seu êxito depende acima de tudo da execução continuada de um amplo leque de reformas estruturais que eliminem a rigidez e os estrangulamentos que estão na origem da estagnação do crescimento de Portugal durante mais de uma década. A fim de melhorar a competitividade dos custos da mão-de-obra, os salários do sector privado deverão seguir o exemplo do sector público e aplicar reduções sustentadas. O programa prevê medidas para reduzir as indemnizações por despedimento e aumentar a flexibilidade salarial a nível das empresas. No que diz respeito à eliminação de práticas enraizadas que distorcem a concorrência, está em curso um reforço do enquadramento da mesma e registaram-se progressos na liberalização dos mercados das telecomunicações. Contudo, são necessários mais esforços para reduzir actividades destinadas a maximizar o lucro em sectores protegidos, em especial na energia e nas profissões regulamentadas. A missão concorda com as autoridades quanto à necessidade de uma acção determinada para conferir um novo impulso ao programa de reformas estruturais em termos de âmbito, objectivos e especificidade.

3ª revisão

Declaração da CE, do BCE e do FMI sobre a terceira missão de avaliação em Portugal

Equipas da Comissão Europeia (CE), do Banco Central Europeu (BCE) e do Fundo Monetário Internacional (FMI) estiveram em Lisboa de 15 a 27 de Fevereiro para a terceira avaliação trimestral do programa económico de Portugal.

O programa está no bom caminho, mas subsistem alguns desafios. As políticas estão, em geral, a ser executadas como planeado e o ajustamento económico está em curso. A importante correcção orçamental em 2011 e o orçamento rigoroso para 2012, designadamente, reforçaram a credibilidade da estratégia de consolidação orçamental de Portugal, de impacto imediato.

As reformas do sector financeiro e os esforços de desalavancagem estão a avançar, ao mesmo tempo que estão a ser tomadas medidas para assegurar as necessidades de crédito das empresas com boas perspectivas de crescimento. As reformas para aumentar a competitividade, o crescimento e o emprego têm também vindo a registar progressos, apesar de muitas delas continuarem a aguardar uma implementação integral. O amplo consenso político e social subjacente ao programa constitui um elemento fundamental.

Em perspectiva, a economia portuguesa continuará a enfrentar dificuldades. Em 2012, o crescimento das importações dos parceiros comerciais continuará a desacelerar, enquanto a procura interna vai sofrer ajustamentos e o desemprego e as falências vão aumentar. Em consequência, prevê-se que em 2012 o PIB diminua 3,25%, após uma diminuição de 1,5% em 2011. Em 2013, deverá registar-se uma pequena

recuperação, apoiada sobretudo no investimento privado e nas exportações. Prossegue o ajustamento externo.

A meta estabelecida para o défice orçamental de 2012 permanece exequível. Prevê-se que a meta de um défice de 4,5 % do PIB seja cumprida com as medidas actuais, desde que não se venha a concretizar uma revisão em baixa das perspectivas económicas. Para conter os riscos orçamentais, o Governo terá de reforçar as medidas para evitar a acumulação de pagamentos em atraso e vai aplicar uma estratégia para a liquidação dos pagamentos em atraso existentes. O Governo acordou igualmente um programa de ajustamento com a Região Autónoma da Madeira e prosseguirá a reforma das empresas públicas, o reforço da administração fiscal e a racionalização da administração pública.

Registaram-se mais progressos em matéria de protecção e de desalavancagem ordenada do sistema bancário. As regras para a concessão de capital público aos bancos foram clarificadas e estão a ser ultimados planos para assegurar que as reservas de capital dos bancos cumpram os objectivos estabelecidos para Junho de 2012. Espera-se que, na sequência das recentes decisões de política monetária tomadas pelo BCE, os problemas de liquidez dos bancos continuem a diminuir. Além disso, as autoridades estão a considerar uma série de medidas para atenuar os problemas de financiamento de empresas sólidas, nomeadamente medidas adequadas para desincentivar a perpetuação de empréstimos duvidosos, que não deverão pôr em risco as finanças públicas. A evolução da situação será objecto de uma análise atenta para assegurar que a inevitável desalavancagem não prive de crédito as empresas dinâmicas.

Estão a ser levadas a cabo várias reformas estruturais potenciadoras do crescimento. O recente acordo tripartido sobre as reformas do mercado de trabalho sublinha a capacidade de Portugal para tomar medidas de reforma arrojadas no contexto do diálogo social. As reformas estão também a progredir positivamente no que diz respeito ao desbloqueamento do sistema judicial, à promoção da concorrência, à privatização das empresas viáveis e ao fomento de um mercado de arrendamento habitacional eficaz.

No entanto, são necessários esforços adicionais para recuperar o atraso de Portugal em matéria de reforma estrutural dos sectores dos serviços de rede e serviços protegidos. Obstáculos de longa data à entrada de firmas no mercado e a existência de margens excessivas de retorno asfixiam o dinamismo económico. Os elevados preços dos bens não transaccionáveis daí resultantes não só reduzem a competitividade externa, como também geram encargos socialmente injustos para consumidores e contribuintes.

Os primeiros êxitos das reformas incluem medidas para assegurar condições de equidade no sector das telecomunicações e passos significativos para reduzir as altas margens de retorno nos mercados da energia, em particular da electricidade. Tanto o ritmo como o âmbito destes esforços de reforma devem ser intensificados.

Em resumo, Portugal tem vindo a registar progressos positivos no sentido de ajustar os seus desequilíbrios económicos. A execução determinada das reformas continua a ser fundamental para assegurar a recuperação económica e sustentabilidade orçamental. Estes esforços serão apoiados por um reforço do quadro de política económica da UE. Além disso, desde que as autoridades continuem a apostar numa execução rigorosa do programa, os Estados-membros da zona euro declararam que estão prontos a apoiar Portugal até que o país consiga regressar ao mercado.

4ª revisão

Declaração da CE, do BCE e do FMI sobre a quarta missão de avaliação em Portugal

Equipas da Comissão Europeia (CE), do Banco Central Europeu (BCE) e do Fundo Monetário Internacional (FMI) estiveram em Lisboa de 22 de maio a 4 de junho para a quarta avaliação trimestral do programa económico de Portugal.

O programa continua no bom caminho, embora subsistam alguns desafios. As autoridades estão a aplicar as políticas de reforma em grande medida conforme previsto e o processo de ajustamento externo está a ser mais rápido do que era esperado. Ao mesmo tempo, o aumento do desemprego surge como uma preocupação premente. A necessidade de combinar consolidação orçamental com reequilíbrio financeiro do setor privado e, simultaneamente, restabelecer a competitividade externa continua a ser um equilíbrio difícil de alcançar. No entanto, as autoridades estão determinadas em prosseguir na via do ajustamento e das reformas. Uma ampla base de apoio político e de consenso social continua a ser fundamental para o êxito do programa de ajustamento.

O crescimento em 2012 poderá ser superior às expectativas. O reequilíbrio da economia continuou, e o comportamento das exportações, melhor do que o esperado, compensou largamente a contração da procura interna. Em 2012, o PIB deverá diminuir 3% (ao contrário dos 3,25% previstos anteriormente). Para 2013, prevê-se um crescimento positivo, se bem que moderado. No entanto, devido à fraca procura interna e às pressões sobre as empresas para reduzirem o elevado nível de endividamento, o desemprego aumentou acentuadamente como parte do processo de ajustamento, podendo atingir um máximo em torno de 16% em 2013. A persistência de tensões na zona euro representa um risco que ensombra a perspetiva externa.

O ambicioso objetivo de défice orçamental para 2012 continua a ser concretizável. Não obstante a conjugação de um mercado de trabalho mais fragilizado e um crescimento menos favorável do ponto de vista fiscal, as autoridades esperam alcançar o objetivo de um défice de 4,5% do PIB. Tal como durante a terceira avaliação, não foram debatidas novas medidas orçamentais, mas a evolução da situação exige um acompanhamento rigoroso de forma a detetar a tempo eventuais derrapagens. A estratégia para evitar novos atrasos e para liquidar os pagamentos em atraso existentes está a ser aplicada, e as administrações regionais e locais em dificuldades financeiras estão a receber apoio adicional, na condição de melhorarem os seus próprios esforços de consolidação. Estão em curso as reformas das empresas públicas e das parcerias público-privadas. Continuam a bom ritmo os esforços no sentido de consolidar a gestão das finanças públicas, melhorar o cumprimento das obrigações fiscais e racionalizar a administração pública.

A proteção do sistema bancário e a garantia de uma desalavancagem ordenada continuam a ser prioridades do programa. O sistema bancário continua a beneficiar de apoio excecional do Eurosystema em termos de liquidez. As autoridades estão a ultimar os esforços para garantir que as metas de Junho, em termos de requisitos de capital dos bancos, serão cumpridas. Verificaram-se novos progressos em matéria de reforço dos mecanismos de supervisão e de resolução de crises no setor bancário. A restritividade das condições de crédito continua a ser um motivo de preocupação e está em preparação um leque de medidas destinado a assegurar que as empresas sólidas, sobretudo nos setores dos bens transacionáveis, possam financiar as suas atividades.

Registam-se progressos em matéria de reformas destinadas a aumentar o crescimento a longo prazo. Todavia as relativas aos mercados de produtos poderiam ser aperfeiçoadas em alguns domínios, o programa de reformas estruturais criará as condições para o crescimento sustentável em matéria de emprego produtivo a médio prazo. Prosseguem as reformas em áreas como a eliminação da rigidez do mercado da habitação, a privatização de empresas públicas, o aumento da competitividade dos portos e a melhoria da eficiência do sistema judicial.

Exemplos de reformas já objeto de legislação incluem o direito da concorrência, o código da insolvência e o regime do arrendamento urbano. Registaram-se igualmente alguns progressos em termos de redução dos encargos indevidos sobre os consumidores e os contribuintes através do aumento da concorrência e da redução das rendas excessivas nos setores dos serviços de rede e serviços protegidos, incluindo no setor da eletricidade.

Contudo, é necessária uma maior determinação para concretizar reformas que podem atingir interesses instalados sensíveis do ponto de vista político e económico.

O acentuado aumento do desemprego exige medidas políticas decisivas. O desemprego temporariamente mais elevado faz parte da transição para uma economia mais direcionada para as exportações, mas a sua subida foi exacerbada pela já antiga rigidez do mercado laboral português. A recente aprovação da revisão do Código do Trabalho deverá atenuar a perda de postos de trabalho. O amplo programa de reformas estruturais e o reforço da capacidade de utilização do setor da exportação deverão ajudar a recuperar o emprego, a médio prazo. Contudo, são urgentemente necessárias mais medidas para melhorar o funcionamento do mercado laboral. Estas incluem reformas institucionais que permitam às empresas maior flexibilidade para ajustarem os custos do trabalho e a produtividade. A excecionalmente elevada taxa de desemprego, sobretudo entre os jovens, exige também uma intervenção mais imediata, que integre políticas ativas em matéria de mercado de trabalho.

Regista-se com satisfação a iniciativa do governo de considerar, no âmbito do orçamento de 2013, a inclusão de formas de reduzir as contribuições para a segurança social direcionadas para segmentos específicos da força de trabalho. Em geral, a presente avaliação confirma que o programa está a realizar progressos significativos com um forte e continuado apoio externo. Se as autoridades continuarem a implementar o programa com rigor, os Estados-membros da zona euro afirmaram que estão dispostos a apoiar Portugal até que o país possa regressar aos mercados. Os esforços das autoridades portuguesas estão a ser complementados por um reforço do enquadramento de política económica europeia e por novas iniciativas da UE destinadas a apoiar o crescimento e o emprego em Portugal e em toda a Europa.

5ª revisão

- 1 **Declaração da CE, do BCE e do FMI sobre a quinta missão de avaliação em Portugal**
- 2 Equipas da Comissão Europeia (CE), do Banco Central Europeu (BCE) e do Fundo Monetário Internacional (FMI) estiveram em Lisboa de 28 de agosto a 11 de setembro para a quinta avaliação trimestral do programa económico de Portugal.

- 3 O programa continua no bom caminho em termos gerais. Em 2012, apesar dos ventos contrários vindos de fora, o crescimento real do PIB corresponde às estimativas, o desempenho das exportações é melhor do que o previsto e a rápida redução do défice externo contribui para reduzir as limitações ao financiamento externo. Contudo, o aumento do desemprego, a redução do rendimento disponível e uma deslocação das bases de tributação para atividades com menor tributação estão a ter consequências na cobrança de impostos.
- 4 Neste contexto, as opções políticas têm de conseguir um equilíbrio entre progredir no ajustamento orçamental necessário e evitar a pressão excessiva sobre a economia. Continua a ser crucial a realização de progressos nas reformas estruturais a fim de colocar a economia numa trajetória de crescimento sustentável. Será também importante manter um amplo apoio político e social para o programa de ajustamento revisto. O crescimento continuará a ser fraco em 2013. Em 2012, prevê-se que a atividade económica sofra um decréscimo de 3%. Refletindo um menor crescimento das importações dos parceiros comerciais da zona euro bem como medidas adicionais de consolidação orçamental, estima-se agora que o crescimento do PIB passe a ser positivo apenas no segundo trimestre do próximo ano, o que resultará numa diminuição prevista do PIB de 1% para todo o ano.
- 5 A trajetória do défice orçamental foi ajustada, em especial para 2013. Embora o comportamento da despesa em 2012 seja melhor do que o estimado no orçamento, as receitas são significativamente inferiores às previstas. A fim de permitir o funcionamento parcial dos estabilizadores orçamentais automáticos, os objetivos do défice foram revistos em alta para 5% do PIB em 2012 e de 3% para 4,5% em 2013. O objetivo do défice para 2014, de 2,5% do PIB, mantém-se abaixo do limiar de 3% estabelecido pelo Pacto de Estabilidade e Crescimento. Esta trajetória revista permitirá ao governo conceber e aplicar medidas orçamentais estruturalmente sólidas e, ao mesmo tempo, aliviar os custos económicos e sociais do ajustamento orçamental a curto prazo. Contudo, para se atingirem os novos objetivos em matéria de défice serão necessários mais esforços de consolidação. Chegou-se a acordo sobre uma série de medidas de carácter permanente relativas às despesas e receitas para apoiar o objetivo de défice para 2013, que também compensarão as medidas pontuais tomadas em 2012. A prossecução dos esforços para reforçar a gestão das finanças públicas, reforçar o cumprimento das obrigações fiscais, reduzir as perdas das empresas do estado, baixar os custos das parcerias público-privadas e racionalizar a administração pública contribuirão também para o necessário ajustamento orçamental.
- 6 No âmbito das medidas destinadas a compensar a decisão do Tribunal Constitucional sobre os cortes nas remunerações do setor público e nas pensões, o governo tenciona também reduzir as contribuições para a segurança social das entidades patronais, o que irá melhorar a competitividade e apoiar o emprego. Serão tomadas medidas para atenuar o impacto negativo sobre os trabalhadores com baixos rendimentos.
- 7 Os riscos associados à estabilidade financeira permanecem sob controlo. A recapitalização do setor bancário e o reforço do quadro da supervisão e resolução bancárias estão bastante avançados. A liquidez do sistema bancário continua a beneficiar de apoios excecionais do Eurossistema. A desalavancagem do sistema bancário prosseguiu a bom ritmo, embora o acesso ao crédito em condições razoáveis continue a ser difícil para determinados setores da economia. Estão a ser preparados diversos instrumentos com vista a assegurar que as empresas viáveis, nomeadamente nos setores dos bens transacionáveis, possam obter financiamento adequado para as suas atividades.

- 8 Estão igualmente a avançar reformas destinadas a reforçar a competitividade, o emprego e o crescimento potencial. Embora o novo Código do Trabalho tenha entrado em vigor em agosto do corrente ano, estão ainda por executar algumas importantes reformas de forma a permitir um melhor funcionamento do mercado do trabalho. Estão a ser adotadas políticas ativas de promoção do emprego para enfrentar os desafios do aumento do desemprego. Encontram-se em curso as privatizações da companhia aérea nacional e a concessão dos aeroportos, e os portos estão a tornar-se mais competitivos. Estão previstas mais reformas, nomeadamente através de uma revisão geral do regime de concessão de licenças, para aumentar a concorrência, reforçar o contexto empresarial, melhorar a eficiência e reduzir as rendas excessivas nos serviços e indústrias de rede. As reformas judiciais em matéria de processo civil e de organização dos tribunais, que irão acelerar o contencioso civil e comercial e desobstruir o sistema judicial, estão a avançar a bom ritmo.
- 9 Em geral, a presente avaliação confirmou que o programa está a registar progressos, apesar dos fortes ventos contrários. O rácio dívida pública-PIB atingirá um máximo inferior a 124% e permanece sustentável, devendo entrar numa sólida rota descendente depois de 2014. As autoridades continuam a preparar o regresso aos mercados em 2013 e estão empenhadas em assegurar as necessidades suplementares de financiamento decorrentes da revisão da trajetória de consolidação. Desde que as autoridades não se afastem da execução rigorosa do programa, os Estados-membros da zona euro afirmaram que estão prontos a apoiar Portugal até ao regresso ao pleno acesso aos mercados.
- 10 O programa do Governo é apoiado por empréstimos da União Europeia, no montante de 52 mil milhões de euros, e do FMI, ao abrigo do Mecanismo Alargado de Financiamento, no montante de 26 mil milhões de euros. A aprovação das conclusões da presente avaliação permitirá o desembolso de 4,3 mil milhões de euros (2,8 mil milhões da UE e 1,5 mil milhões do FMI). Estes desembolsos poderão ter lugar em outubro, dependendo da aprovação do Conselho de Administração do FMI, do ECOFIN e do Eurogrupo. A missão conjunta para a próxima avaliação do programa está prevista para novembro de 2012.

6ª revisão

Declaração da CE, do BCE e do FMI sobre a sexta missão de avaliação em Portugal

Equipas da Comissão Europeia (CE), do Banco Central Europeu (BCE) e do Fundo Monetário Internacional (FMI) estiveram em Lisboa de 12 a 19 de novembro para a sexta avaliação trimestral do programa económico de Portugal.

O programa continua, em geral, no bom caminho, apesar do aumento dos ventos contrários. Tendo já sido alcançados muitos progressos, é necessário manter a perseverança e um forte empenhamento no momento em que se inicia a segunda metade do programa. O ajustamento externo e orçamental continua a progredir, os riscos para a estabilidade financeira foram reduzidos graças a amortecedores de capital e liquidez adequados e as reformas estruturais prosseguem a bom ritmo. Simultaneamente, o aumento do desemprego, a redução dos rendimentos e a incerteza estão a afetar desfavoravelmente a confiança, enquanto a recessão na zona euro começa a refletir-se na dinâmica das exportações. Tendo em conta as restrições ao financiamento e o elevado endividamento, o programa estabelece um equilíbrio adequado entre a necessidade de ajustamento e os custos inevitáveis do ajustamento para a atividade económica e o emprego.

Embora os riscos para o crescimento sejam significativos, o quadro macroeconómico do programa continua a ser adequado. Os dados mais recentes são ambivalentes mas continuam a apoiar o cenário do programa. Após uma descida de 3 % em 2012, prevê-se uma redução de 1 % do PIB real em 2013 com um regresso gradual a taxas de crescimento trimestrais positivas ao longo do ano, sendo previsto um crescimento anual de 0,8 % do PIB em 2014.

Prevê-se uma melhoria do défice da balança de transações correntes para um nível inferior a 1 % do PIB em 2013.

Os esforços de consolidação orçamental estão em consonância com as metas orçamentais revistas para 2012 e 2013. Nos últimos meses, as receitas ficaram de certo modo abaixo do planeado, mas isto foi compensado por uma rigorosa execução do lado da despesa. O governo continua empenhado em atingir a meta do défice de 5 % do PIB em 2012 e 4,5 % do PIB em 2013. A missão apoia a intenção das autoridades de reequilibrar os esforços de ajustamento no sentido de reduções permanentes da despesa. Está em curso uma avaliação da despesa.

Os resultados serão debatidos durante a sétima avaliação, incluindo no que se refere a medidas destinadas a abordar os potenciais riscos de implementação da política orçamental em 2013. Foram prosseguidos os esforços de melhoria das condições de financiamento para as empresas viáveis. Enquanto a desalavancagem no sistema bancário prossiega a bom ritmo, o acesso ao crédito em condições razoáveis continua a ser difícil para certos setores da economia, em especial as empresas exportadoras e as pequenas e médias empresas (PME).

As medidas destinadas a assegurar um financiamento adequado incluem iniciativas para melhorar a partilha de informação sobre as PME e facilitar o acesso destas empresas ao mercado de capital.

Promover uma economia mais competitiva continua a ser um imperativo. A estratégia de privatizações está no bom caminho e as empresas do setor público no seu conjunto têm estado a alinhar os seus custos operacionais com as receitas, mas mais progresso é necessário em várias empresas no que respeita à redução dos défices e do peso da dívida. A renegociação dos contratos das parcerias público-privadas (PPPs) prossegue e a redução dos custos portuários assegurará um quadro mais competitivo neste setor das infraestruturas de transportes, que é fundamental para as exportações. Em complemento do reforço das políticas ativas do mercado de trabalho, as autoridades estão empenhadas em reduzir as indemnizações por despedimento a fim de promover a flexibilidade do mercado de trabalho e a criação de emprego. Foi lançada uma abrangente reforma do imposto sobre o rendimento das pessoas coletivas a fim de promover o investimento e a competitividade, sem prejuízo da compatibilidade com as regras da UE nesta matéria.

Estão a ser finalizadas as reformas judiciais no domínio do processo civil e da gestão dos tribunais, que visam encurtar os atrasos dos processos judiciais.

Em termos globais, a avaliação confirma que estão a ser feitos sólidos progressos. A existência de um amplo consenso político e social continua a ser um elemento importante para o êxito do programa. Na sequência da bem-sucedida oferta de troca de Obrigações do Tesouro, as autoridades intensificaram os trabalhos de preparação do regresso ao financiamento de mercado em 2013. Na condição de as autoridades prosseguirem uma rigorosa implementação do programa, os Estados Membros da zona euro declararam-se dispostos a apoiar Portugal até o país recuperar o pleno acesso ao mercado.

7ª revisão

Declaração da CE, do BCE e do FMI Sobre a Sétima Missão de Avaliação em Portugal

Equipas da Comissão Europeia (CE), do Banco Central Europeu (BCE) e do Fundo Monetário Internacional (FMI) estiveram em Lisboa de 25 de fevereiro a 14 de março para a sétima avaliação trimestral do programa de ajustamento económico de Portugal.

Em termos gerais, a execução do programa continua no bom caminho, no contexto de condições económicas difíceis. O objetivo estabelecido para o final de 2012 em matéria de défice orçamental foi cumprido, a estabilidade do setor financeiro foi preservada e a execução de um vasto leque de reformas estruturais está a avançar.

O ajustamento externo excedeu as expectativas. O Governo voltou a emitir obrigações de dívida pública, enquanto melhoraram as condições de financiamento do mercado interno. Ao mesmo tempo, o enfraquecimento da procura das exportações, em especial por parte da zona euro, a falta de confiança e a dívida acumulada do setor privado estão a provocar ventos contrários à atividade económica que se têm revelado mais fortes do que fora previsto. Tal como nas avaliações precedentes, as opções políticas e a execução do programa foram reavaliadas em função das novas circunstâncias.

Embora a recessão seja mais profunda do que o esperado, ainda se prevê uma recuperação para o final do ano. O crescimento real do PIB diminuiu acentuadamente no último trimestre de 2012, tendo o PIB real decaído 3,2 % em 2012. As projeções apontam agora para que a atividade económica decresça 2,3 % em 2013, com a economia a regressar a um crescimento para o final do ano, vindo a crescer 0,6 % em 2014. Refletindo a redução da atividade, o desemprego poderá atingir um máximo superior a 18 %.

As perspetivas de crescimento mais fracas exigem um ajustamento da trajetória do défice orçamental. O défice orçamental atingiu 4,9 % do PIB em 2012. O tratamento estatístico de determinadas transações, tal como a concessão dos aeroportos (ANA), resultará, porém, num défice nominal mais elevado. Embora o Governo esteja empenhado em respeitar uma trajetória em matéria de despesas amplamente coerente com o ajustamento orçamental estrutural, conforme previsto anteriormente, um crescimento inferior e níveis de desemprego mais elevados reduzirão as receitas e aumentarão as prestações sociais. A fim de

permitir o funcionamento de estabilizadores orçamentais automáticos, o Governo solicitou – e as equipas da CE, do BCE e do FMI concordaram – a revisão dos objetivos em matéria de défice de 4,5 % para 5,5 % do PIB em 2013, e de 2,5 % para 4 % do PIB em 2014. O objetivo em matéria de défice para 2015 (2,5 % do PIB) ficará abaixo do limite de 3 % do Pacto de Estabilidade e Crescimento.

Os novos objetivos em matéria de défice serão apoiados por um esforço de consolidação permanente, bem orientado e baseado na despesa. O Governo está a proceder a uma revisão completa e transparente das despesas públicas a fim de identificar possíveis poupanças capazes de permitir o cumprimento os objetivos em matéria de défice para 2013-2014. Estas medidas visam a racionalização e modernização da administração pública, a melhoria da sustentabilidade do sistema de pensões e maiores reduções de custos em todos os ministérios.

Para consolidar a credibilidade da trajetória revista do défice orçamental, o Governo está empenhado em adotar e publicar nas próximas semanas uma versão detalhada do quadro orçamental de médio prazo, permitindo assim a conclusão formal da presente avaliação. As reformas do setor público continuarão a reforçar a gestão financeira, a combater a evasão fiscal, a reestruturar as empresas públicas e a reduzir os custos das parcerias público privadas.

Os riscos associados à estabilidade financeira estão sob controlo, mas as restritivas condições de crédito impostas às PME viáveis continuam a ser preocupantes. A recapitalização do setor bancário foi concluída, as condições de financiamento e de liquidez dos bancos continuaram a melhorar e o reforço do quadro da supervisão e resolução bancárias está quase concluído.

Foram criados novos mecanismos para a reestruturação das dívidas das empresas e das famílias, que assumem cada vez maior importância, embora a sua eficácia necessite de ser acompanhada com atenção. Ao mesmo tempo, apesar da melhoria do acesso aos mercados de dívida internacionais por parte do Governo, das grandes empresas e das instituições financeiras, as condições de crédito continuam a ser difíceis, em particular para as PME, que se confrontam com elevadas taxas nos empréstimos bancários. Entre as medidas adicionais para assegurar um financiamento adequado às PME viáveis encontra-se uma avaliação da eficácia das linhas de crédito garantidas pelo Estado, o desenvolvimento de um mercado de papel comercial para as PME e a melhoria da partilha de informações sobre a qualidade do crédito graças ao registo central de créditos.

A execução de reformas estruturais destinadas a eliminar os estrangulamentos que limitam o crescimento e a criação de postos de trabalho está a avançar. A revisão da legislação, com vista a reduzir o pagamento de uma indemnização por despedimento, irá promover a eficácia do mercado de trabalho e a criação de emprego. As reduções de custos portuários bem como a eliminação dos encargos administrativos e em matéria de concessão de licenças irão reduzir custos de funcionamento das empresas. A lei-quadro das atividades regulatórias reforçada e as reformas do setor dos serviços, em conformidade com as diretivas da UE, aumentarão a concorrência nos setores dos bens não transacionáveis. Os trabalhos preparatórios para uma reforma profunda do imposto sobre o rendimento das sociedades estão no bom caminho. Os principais objetivos dessa reforma são a simplificação da estrutura excessivamente complexa do imposto, a redução dos custos de cumprimento da legislação bem como dos custos administrativos, e a redução gradual da taxa do imposto. As reformas judiciais, em especial em matéria de processo civil e da organização dos tribunais, que visam desobstruir o sistema judicial, estão a avançar. No entanto, os resultados pretendidos com as reformas estruturais (crescimento sustentável e criação de emprego) só se estão a concretizar à medida que as reformas são aplicadas de forma eficaz e levadas até ao fim.

A presente sétima missão de avaliação confirma que a execução do programa está a progredir; e o processo de regresso em pleno ao mercado está em curso. Em reflexo de uma taxa de crescimento mais baixa e dos novos objetivos em matéria de défice, a dívida pública atingirá agora um máximo de 124 % do PIB, permanecendo sustentável. As autoridades estão empenhadas em cobrir as necessidades de financiamento suplementares resultantes dos objetivos em matéria de défice orçamental revistos, incluindo através das receitas das privatizações. Desde que as autoridades continuem na via da execução rigorosa do programa, os Estados-membros da zona euro declararam estar dispostos a apoiar Portugal até se conseguir um regresso pleno aos mercados. O prosseguimento firme da execução do programa e o ajustamento previsto dos prazos de vencimento dos empréstimos do FEEF e do MEEF a fim de aliviar o perfil de amortização da dívida apoiarão o regresso do Governo ao financiamento pleno nos mercados em 2013. O amplo consenso político e social continua a ser um importante fator do êxito do programa.

8ª e 9ª revisões

| | |
|---|--|
| 1 | Declaração da CE, do BCE e do FMI sobre as oitava e nona missões de avaliação em Portugal |
| 2 | 3 de outubro de 2013 |
| 3 | <i>Equipas da Comissão Europeia (CE), do Banco Central Europeu (BCE) e do Fundo Monetário Internacional (FMI) estiveram em Lisboa de 16 de setembro a 3 de outubro para a realização simultânea das oitava e nona avaliações trimestrais do programa de ajustamento económico de Portugal.</i> |
| 4 | Registam-se os primeiros sinais de uma recuperação da atividade económica. As projeções apontam agora para uma contração de 1,8% da atividade económica em 2013 - uma revisão em alta de 0,5 pontos percentuais – antes de voltar a crescer 0,8% em 2014. Prevê-se que a taxa de desemprego se mantenha abaixo dos 18% no próximo ano, ao mesmo tempo que prossegue um considerável ajustamento externo, com Portugal a ganhar quota de mercado nas exportações pelo terceiro ano consecutivo. |
| 5 | O défice orçamental para 2013 de 5,5% do PIB estabelecido pelo programa é alcançável. A execução orçamental foi apoiada por um sólido desempenho da receita e um melhor controlo da despesa, ao mesmo tempo que se procura melhorar o desempenho insuficiente em algumas áreas do orçamento. As reformas do setor público continuam a reforçar a gestão financeira, a combater a evasão fiscal, a reestruturar as empresas públicas e a reduzir os custos das parcerias público-privadas. |
| 6 | As autoridades reafirmaram o seu compromisso em matéria de meta do défice de 4% do PIB para 2014. Refletindo uma avaliação aprofundada do equilíbrio entre a necessidade de ajustamento orçamental, crescimento económico e perspetivas de financiamento, acordou-se em reafirmar o objetivo de défice orçamental tal como revisto na sétima avaliação. Para reduzir o peso excessivo do setor público na economia, as principais medidas de consolidação a serem propostas no projeto de orçamento para 2014 deverão ter por objetivo racionalizar e modernizar a administração pública, melhorar a sustentabilidade do sistema de pensões e conseguir reduções da despesa em todos os ministérios. Uma execução rigorosa do projeto de orçamento para 2014 representará um passo decisivo no sentido de respeitar o Tratado |

sobre Estabilidade, Coordenação e Governação (Pacto Orçamental). No caso de algumas destas medidas virem a ser consideradas inconstitucionais, o Governo teria de reformular o projeto de orçamento a fim de cumprir a meta do défice acordada. Tal, contudo, implicaria riscos acrescidos no que se refere ao crescimento e ao emprego e reduziria as perspetivas de um regresso sustentado aos mercados financeiros.

- 7 **Embora as margens de segurança de capital dos bancos sejam adequadas, o contexto económico em que os mesmos operam permanece difícil.** A solvabilidade dos bancos foi reforçada na sequência de alguns esforços adicionais de recapitalização, enquanto as condições de liquidez estão a melhorar gradualmente, ao mesmo tempo que prossegue a necessária desalavancagem dos balanços. No entanto, a rentabilidade continua a ser deficiente, exigindo uma fiscalização reforçada e sustentada pelo Banco de Portugal, bem como esforços continuados para melhorar o quadro da supervisão e da resolução bancárias. As condições de crédito continuam a ser difíceis, embora tenham sido recentemente registadas melhorias nos setores orientados para a exportação. Estão a ser implementadas medidas para assegurar um nível adequado de financiamento para PME viáveis, incluindo iniciativas para incentivar a diversificação das fontes de financiamento.
- 8 **A agenda de reformas estruturais exigida pelo programa está bastante avançada e a sua execução eficaz será essencial para conservar os ganhos de competitividade.** Registaram-se progressos importantes em domínios como o mercado de trabalho, as reformas judiciais, as reformas das indústrias de rede e as profissões regulamentadas, havendo os primeiros indícios de impacto no funcionamento da economia. Foi também elaborado um plano de reforma global do imposto sobre o rendimento coletivo (IRC), mas a sua aplicação deverá respeitar os objetivos de consolidação orçamental. Estão a ser feitos progressos, embora com alguns atrasos, na redução dos obstáculos à atividade empresarial através da diminuição dos encargos administrativos e da simplificação dos procedimentos para a concessão de licenças. As autoridades estão igualmente empenhadas em explorar a possibilidade de outras iniciativas, o que seria especialmente importante tendo em conta a necessidade de promover a competitividade e a criação de emprego.
- 9 **Em termos gerais, a execução do programa continua no bom caminho, estando as autoridades portuguesas determinadas em alcançar os seus objetivos.** Durante o verão, no contexto de preocupações dos mercados quanto à exequibilidade das políticas, no seguimento de uma breve perturbação política e dos acórdãos do Tribunal Constitucional que inviabilizaram algumas medidas essenciais, as taxas de juro implícitas da dívida soberana voltaram a subir, revertendo progressos anteriormente atingidos. A dívida pública mantém-se sustentável; prevê-se agora que atinja um máximo de 127,8%, em 2013, diminuindo em seguida. Uma execução determinada e a forte apropriação do programa apoiarão o regresso do Governo a um financiamento integral pelos mercados. Desde que as autoridades prossigam a execução firme do programa, os Estados-membros da zona euro declararam estar dispostos a apoiar Portugal até ao regresso pleno aos mercados. A cultura de diálogo político e social de Portugal continua a ser um importante trunfo para o programa.
- 10 *O programa de ajustamento económico de Portugal é apoiado por empréstimos da União Europeia, no montante de 52 mil milhões de euros, e do FMI, ao abrigo do Mecanismo Alargado de Financiamento, no montante de 26 mil milhões de euros. A conclusão das oitava e nona avaliações poderá ter lugar em novembro, dependendo da aprovação do ECOFIN e do EUROGRUPO, bem como do Conselho de Administração do FMI. Tal permitirá o desembolso de 5,6 mil milhões de euros (3,7 mil milhões da UE e de*

cerca de 1,9 mil milhões do FMI) na sequência da aprovação das atuais avaliações. A missão conjunta para a próxima avaliação do programa está prevista para novembro de 2013.

10ª revisão

Declaração da CE, do BCE e do FMI Sobre a Décima Missão de Avaliação em Portugal

Equipas da Comissão Europeia (CE), do Banco Central Europeu (BCE) e do Fundo Monetário Internacional (FMI) estiveram em Lisboa de 4 a 16 de dezembro para a realização da décima avaliação trimestral do programa de ajustamento económico de Portugal.

Sinais adicionais de recuperação económica surgiram desde a última avaliação. O crescimento está em linha com as projeções, enquanto o desemprego caiu mais do que o esperado. O ajustamento externo prosseguiu, apesar de as importações terem subido, refletindo uma procura interna superior à esperada.

Os objetivos orçamentais do programa têm-se confirmado. Com um bom desempenho na coleta de impostos, o défice orçamental estabelecido para 2013 de 5,5% do PIB é alcançável.

O orçamento de 2014 foi aprovado pelo Parlamento com apenas poucas alterações. Inclui passos importantes para a racionalização e modernização da administração pública, para a melhoria da sustentabilidade e justiça do sistema de pensões e para a redução de custos nos ministérios. Se algumas destas medidas forem consideradas inconstitucionais, o governo reafirmou o seu compromisso de que irá então identificar e aplicar medidas compensatórias de elevada qualidade para cumprir o objetivo do défice de 4% do PIB. Todavia, tais medidas poderiam aumentar os riscos para o crescimento e emprego e reduzir as perspetivas de um retorno sustentável aos mercados.

O setor bancário está estável, mas a reduzida rentabilidade indicia que ainda persistem desafios. A folga de capital é em geral adequada e as condições de liquidez estão a melhorar. No entanto, a rentabilidade continua a ser fraca e a dívida acumulada no setor empresarial privado é uma fonte de vulnerabilidades para o setor bancário que tem que ser resolvida, para não pôr um travão às perspetivas de crescimento de médio-prazo. As condições de crédito continuam a ser difíceis, embora tenham sido recentemente registadas melhorias para as empresas de menor risco.

A continuação dos esforços de reforma estrutural terá que ser a peça-chave para uma estratégia de crescimento sustentável credível para os anos vindouros. O Governo já fez progressos importantes na execução de difíceis reformas estruturais, mas mais certezas do seu impacto na economia são necessárias. Assim sendo, a execução das reformas deve ser continuamente avaliada para assegurar que as mesmas conduzem aos resultados pretendidos.

Os esforços adicionais para facilitar o reequilíbrio sustentado da economia entre o setor não-transacionável e o setor transacionável devem focar-se no aumento da concorrência e flexibilidade nos mercados dos produtos e do trabalho, num contexto de uma administração pública mais eficiente e reorganizada, de forma a promover uma flexível reafecção de recursos. A articulação de reformas credíveis e calendarizadas para este fim, reasseguraria os investidores de que as melhorias nos fundamentais da economia estão a ficar enraizadas.

A execução do programa continua no bom caminho, e as autoridades portuguesas estão determinadas a cumpri-lo. O sentimento dos mercados face à dívida pública portuguesa tem melhorado gradualmente, também demonstrado pela forte procura na oferta de troca de dívida ocorrida no início de dezembro, que reduziu as remanescentes necessidades financeiras em 2014. A dívida pública permanece elevada mas é sustentável, desde que a execução do programa e a reafirmada apropriação do programa permaneçam firmes, apoiando assim o retorno do governo ao financiamento total em mercado. Desde que as autoridades prossigam a execução firme do programa, os Estados-membros da zona euro declararam estar dispostos a apoiar Portugal até ao regresso pleno aos mercados.

11ª revisão

| | |
|---|---|
| 1 | Declaração da CE, do BCE e do FMI sobre a décima primeira missão de avaliação em Portugal |
| 2 | 28 de fevereiro de 2014 |
| 3 | <i>Equipas da Comissão Europeia (CE), do Banco Central Europeu (BCE) e do Fundo Monetário Internacional (FMI) estiveram em Lisboa de 20 a 28 de fevereiro para a realização da décima primeira avaliação trimestral do programa de ajustamento económico de Portugal.</i> |
| 4 | Regista-se um reforço da recuperação económica. Impulsionado pelo investimento e pelas exportações, o crescimento económico suplantou ligeiramente as projeções, o emprego está a aumentar e a taxa de desemprego continua a baixar dos níveis muito elevados que atingira. Estima-se agora que o PIB aumente 1,2 % em 2014, o que representa uma revisão em alta de 0,4 pontos percentuais, enquanto se prevê que o desemprego diminua para 15,7 %, uma revisão em baixa de 1,1 pontos percentuais. A balança de transações correntes, que passou a excedentária em 2013, deverá continuar a melhorar, embora a um ritmo mais moderado. |
| 5 | As metas orçamentais do programa permanecem inalteradas. O défice orçamental de 2013 foi estimado em 4,5 % do PIB (excluindo a recapitalização do Banif), bastante abaixo das projeções anteriores. Este resultado reflete um melhor desempenho das receitas, incluindo a coleta resultante do regime excepcional de regularização de dívidas à administração fiscal e à segurança social, e um controlo das despesas prudente. O objetivo de défice de 4,0 % do PIB para 2014 foi confirmado, sendo que a melhoria da conjuntura económica origina riscos mais equilibrados a ele associados. Todavia, caso se materializem eventuais riscos na execução do orçamento, o Governo continua empenhado na aplicação de medidas compensatórias de dimensão e qualidade equivalentes a fim de cumprir os objetivos acordados em matéria de défice. A médio prazo, o documento de estratégia orçamental do Governo a apresentar no final de abril constituirá uma importante oportunidade para mostrar que se mantém o compromisso de |

disciplina orçamental, incluindo através da definição de tetos de despesa e de medidas necessárias para atingir o objetivo de défice de 2,5 % do PIB em 2015.

- 6 **A estabilização do setor financeiro prosseguiu, mas a baixa rentabilidade, os elevados níveis da dívida das empresas e a fragmentação financeira ainda colocam desafios.** As margens de segurança de capital são, em geral, adequadas e as condições de liquidez continuaram a melhorar. No entanto, a rentabilidade dos bancos mantém-se baixa e a redução da elevada dívida das empresas requer um plano estratégico para facilitar a redução do endividamento, em especial para as pequenas e médias empresas viáveis.
- 7 **É necessário um aprofundamento do programa de reformas estruturais para continuar a transição para um modelo de crescimento baseado nas exportações.** Foi já adotado um vasto leque de reformas estruturais, que deverão ter um impacto positivo no crescimento e na criação de emprego nos próximos anos. Porém, continuam a existir importantes estrangulamentos que dificultam a capacidade de empresas portuguesas competirem com os seus concorrentes estrangeiros em condições equitativas, entre os quais as rendas excessivas no setor dos bens não transacionáveis e a rigidez do mercado de trabalho, enquanto a administração pública deve criar um ambiente mais favorável aos negócios. É essencial um firme compromisso na prossecução e expansão do processo de reforma estrutural a médio prazo para atrair mais investimento direto estrangeiro para os setores dos bens transacionáveis.
- 8 **O programa continua no bom caminho, como aliás refletido na melhoria da perceção dos mercados.** Os juros da dívida soberana têm continuado a baixar e as recentes emissões obrigacionistas, articuladas com os restantes desembolsos do programa, asseguram que as necessidades de financiamento do setor público para 2014 estão plenamente cobertas. A dívida pública permanece elevada, mas é sustentável desde que a dinâmica do processo de reforma se mantenha para além do horizonte do programa. Um amplo entendimento político, no sentido de que a disciplina orçamental e os esforços de reforma estrutural têm de continuar a pautar as futuras políticas em Portugal, constituiria certamente uma importante base para restaurar o financiamento pleno e sustentável junto dos mercados. Desde que as autoridades prossigam uma execução firme do programa, os Estados-membros da zona euro declararam que estão dispostos a apoiar Portugal até à recuperação plena do acesso aos mercados.

12ª revisão

- 1 **Declaração da CE, do BCE e do FMI sobre a décima segunda missão de avaliação em Portugal**
- 2 2 de maio de 2014
- 3 Equipas da Comissão Europeia (CE), do Banco Central Europeu (BCE) e do Fundo Monetário Internacional (FMI) estiveram em Lisboa de 22 de abril a 2 de maio para a realização da décima segunda e última avaliação trimestral do programa de ajustamento económico de Portugal. Foram também debatidos com as autoridades os desafios que persistem após a conclusão do programa.

- 4 **A recuperação económica está a acentuar-se.** As exportações continuam a impulsionar o crescimento económico, enquanto o investimento e o consumo privado começaram também a recuperar. O desemprego deverá continuar a diminuir, em consonância com a recuperação económica moderada prevista para 2014 e 2015.
- 5 **Os objetivos em matéria de défice orçamental de 4% em 2014 e 2,5% em 2015 foram reafirmados.** O objetivo para o défice em 2013 foi atingido com uma margem confortável e a execução orçamental nos primeiros meses do presente ano foi melhor do que o esperado. No entanto, existem riscos importantes de desvios ao orçamento, relacionados com desafios jurídicos persistentes que contribuem para pressões no sentido da substituição de medidas de qualidade mais elevada por medidas com um grau de certeza e qualidade inferiores. As contas orçamentais podem ainda ser afetadas por eventuais alterações no tratamento de ativos por impostos diferidos (*deferred tax assets*) que estão ainda a ser consideradas e pelo tratamento estatístico dos esforços para gerir de forma mais eficaz o sobre-endividamento de algumas empresas públicas. O Governo apresentou a sua estratégia orçamental a médio prazo até 2018, em conformidade com os compromissos assumidos no âmbito do programa.
- 6 **A estabilização do setor bancário prosseguiu, mas as condições de financiamento da economia permanecem difíceis.** [\[1\]](#) A capitalização da banca foi significativamente reforçada durante o programa e continuam disponíveis recursos específicos para apoiar o sistema bancário, em conformidade com as regras da UE sobre auxílios estatais, caso surjam necessidades adicionais de capital. As condições de liquidez do mercado também continuaram a melhorar. A evolução do crédito mal parado estabilizou, embora as condições de funcionamento dos bancos continuem a ser exigentes. O acesso ao crédito bancário a um custo razoável é ainda limitado para empresas viáveis mas fortemente endividadas, nomeadamente pequenas e médias empresas.
- 7 O acesso de Portugal aos mercados da dívida soberana melhorou acentuadamente num contexto de forte procura por parte dos investidores e de acentuada descida das taxas de juro. Tal reflete a evolução económica interna, no contexto de uma mobilização mais ampla do mercado em toda a região. Portugal utilizou esta melhoria das condições de mercado para realizar várias operações de troca de dívida e de emissão de obrigações, suavizando o perfil de reembolso das futuras amortizações da dívida e criando reservas de segurança de tesouraria substanciais.
- 8 **O programa está no bom caminho para o seu termo, na sequência da conclusão desta avaliação final.** O programa colocou a economia portuguesa no caminho da consolidação das finanças públicas, da estabilidade financeira e da competitividade. Tal é o resultado de uma execução sólida do programa, que em alguns casos implicou inevitáveis sacrifícios para os portugueses. Nos três últimos anos, a balança corrente com o exterior passou de um défice substancial para um excedente, o défice orçamental diminuiu para metade e a sustentabilidade da dívida pública foi mantida. Realizaram-se reformas ambiciosas em todos os principais setores da economia. O quadro regulamentar foi reforçado a fim de tornar os mercados de produto e as indústrias de rede mais eficientes e garantir que se traduzam num melhor desempenho económico com base numa competitividade acrescida. Foram também tomadas medidas para melhorar a flexibilidade do mercado de trabalho.
- 9 **No entanto, tornar a economia mais dinâmica, flexível e resistente continuará a ser um desafio.** Alguns problemas persistentes na estrutura e no funcionamento dos mercados reduzem a flexibilidade da

economia na resposta a choques adversos. É necessário um mercado de trabalho mais dinâmico, bem como um crescimento mais robusto, para reduzir o nível ainda muito elevado de desemprego. A fraca concorrência em certos setores da economia impede maiores ganhos de produtividade e de competitividade. Os elevados níveis de endividamento na economia, em conjugação com importantes custos de financiamento numa conjuntura de baixa inflação, acentuam a necessidade de medidas decisivas destinadas a reduzir a dívida das empresas e os respetivos prémios de risco.

- 10 **Com a conclusão do programa, é essencial que Portugal se comprometa a aplicar políticas económicas sólidas a médio prazo.** As atuais condições económicas e financeiras favoráveis não devem conduzir a uma atitude complacente. Com base no consenso social e na resiliência demonstrada pelos portugueses durante o programa, seria adequado que todos os intervenientes na sociedade chegassem a acordo sobre as linhas gerais de uma estratégia para reforçar as perspetivas económicas de um crescimento e prosperidade autossustentáveis. Tal exigirá uma importante rutura com o passado e um compromisso para uma mudança profunda e duradoura.
- 11 O programa de ajustamento económico de Portugal é apoiado por empréstimos da União Europeia, no montante de 52 mil milhões de euros, e do FMI, ao abrigo do Mecanismo Alargado de Financiamento, no montante de 26 mil milhões de euros. A conclusão da décima segunda avaliação poderá ter lugar em junho de 2014, dependendo da aprovação do ECOFIN e do EUROGRUPO, bem como do Conselho de Administração do FMI. Tal permitirá o desembolso de 2,6 mil milhões de euros (1,7 mil milhões da UE e cerca de 0,9 mil milhões do FMI) na sequência da aprovação da atual avaliação.